RAPPORT SUR LA GESTION DE LA DETTE

2000-2001

Canada

RAPPORT SUR LA GESTION DE LA DETTE

2000-2001

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

103-06035/

© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2001)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit
être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires de ce document en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
300, avenue Laurier Ouest
Pièce P-135, tour Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5
Téléphone : (613) 943-8665
Télécopieur : (613) 996-0901

Prix : 10,70 $ incluant la TPS

On peut obtenir ce document sur Internet
à l'adresse : www.fin.gc.ca

This publication is also available in English.

N° de cat. : F2-106/2001F
ISBN 0-660-96618-2

Table des matières

Avant-propos du ministre des Finances 5

Objet du Rapport 7

Points saillants pour 2000-2001 9

Contexte de gestion de la dette en 2000-2001 11
Évolution de la situation financière 11
Résultats budgétaires 11
Besoins financiers ou ressources financières 12
Composition de la dette fédérale 13
Évolution des marchés 15
Frais de la dette publique 17

Rapport sur les programmes d'emprunt en 2000-2001 18
Emprunts sur le marché intérieur 19
Obligations négociables à taux nominal fixe et rachats d'obligations 19
Obligations à rendement réel 19
Bons du Trésor 19
Titres sur le marché de détail 19
Emprunts en devises 20
Bons du Canada 20
Billets du Canada 20
Eurobillets à moyen terme 20
Obligations libellées en devises 20
Swaps de devises 21

Stratégie de gestion de la dette : initiatives menées en 2000-2001 22
Maintenir l'efficience du marché 22
Programme d'obligations 24
Statistiques sur les titres du gouvernement du Canada 25
Programme de rachat d'obligations 27
Programme des bons du Trésor 28
Démembrement et reconstitution d'obligations 28
Programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie 28
Transparence du marché et commerce électronique 29
Titres sur le marché de détail 29

Maintenir une structure prudente de la dette 30
Compromis entre le coût et le risque 30
Évaluer le compromis entre le coût et le risque – mesures et cibles 32
Part à taux fixe 33
Profil des échéances 35
Terme à courir moyen 36
Coûts à risque 37
Résultats de l'analyse des coûts et des risques pour 2000-2001 39

Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs 41
Bassin diversifié d'investisseurs 41
Portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement du Canada 41

Stratégie de gestion des actifs et des emprunts en devises 43
Niveau des réserves 43
Écart entre l'actif et le passif en devises 44
Clauses d'action collective 44
Cadre de gestion du risque 45

Gestion de la trésorerie du gouvernement 45
Gestion de la trésorerie – nouveau cadre d'investissement proposé 46

Annexe 1 : Cadre de gestion de la dette fédérale 47
Fondement législatif 47
Responsabilités institutionnelles 47
Emprunts sur le marché intérieur 48
Système de distribution des titres sur le marché intérieur 49
Emprunts en devises 50
Titres sur le marché de détail 50

Annexe 2 : Titres émis sur le marché par le gouvernement du Canada 51
Obligations négociables à taux nominal fixe 51
Bons du Trésor 51
Obligations à rendement réel du gouvernement du Canada 51
Obligations d'épargne du Canada 52
Obligations à prime du Canada 52
Bons du Canada 53
Billets du Canada 53
Eurobillets à moyen terme 54
Swaps de devises 54

Annexe 3 : Glossaire 55

Tableaux de référence 57

Avant-propos du ministre des Finances

En 2000-2001, le gouvernement fédéral a remboursé 17,1 milliards de dollars de la dette publique, soit le plus important remboursement de notre histoire. Au cours des quatre dernières années, la dette publique fédérale a diminué de 35,8 milliards de dollars. La dette publique nette se chiffre maintenant à 547,4 milliards de dollars, soit 51,8 % du produit intérieur brut (PIB), contre près de 71 % en 1995-1996.

Cette diminution de la dette se traduit pour le gouvernement par une économie annuelle de 2,5 milliards de dollars au titre des frais d'intérêt. Grâce à l'allégement du fardeau de la dette, le pays est moins vulnérable aux chocs économiques comme la hausse des taux d'intérêt ou le ralentissement de l'activité économique. Cette marge de sécurité financière accrue est particulièrement importante à l'heure actuelle, étant donné le ralentissement que l'on observe en ce moment à l'échelle mondiale. Le Canada n'est pas à l'abri des effets de ce ralentissement.

Dans ce contexte, il importe que les Canadiennes et les Canadiens puissent recevoir des renseignements opportuns, complets et transparents sur la gestion de la dette publique afin de s'assurer que le gouvernement rend compte de ses décisions – les décisions qui ont une incidence à long terme sur la sécurité financière du pays et sur le bien-être des citoyens.

Le *Rapport sur la gestion de la dette* comble ce besoin. Il fournit un compte rendu détaillé des opérations de gestion de la dette du gouvernement, notamment en ce qui touche la composition de la dette, sa répartition ainsi que les mécanismes et activités garantissant une gestion prudente de la dette dans l'intérêt des Canadiens.

Je tiens à réitérer aux Canadiens l'engagement indéfectible du gouvernement à gérer les finances publiques avec prudence. Une saine gestion financière constitue une composante essentielle de notre stratégie en vue de maintenir un environnement économique qui stimule l'emploi, favorise la hausse des revenus et contribue à améliorer la qualité de vie des citoyens.

L'honorable Paul Martin, c.p., député
Ministre des Finances
Ottawa, novembre 2001

Objet du Rapport

Le *Rapport sur la gestion de la dette* présente un compte rendu détaillé des opérations d'emprunt et de gestion de la trésorerie du gouvernement du Canada au cours du dernier exercice (du 1er avril 2000 au 31 mars 2001).

Le service de la dette représente le plus important programme de dépenses du gouvernement fédéral, aussi importe-t-il pour tous les Canadiens que les programmes auxquels ces frais sont rattachés soient gérés efficacement. Le rapport expose en détail le contexte dans lequel s'effectue la gestion de la dette durant l'exercice, la composition de la dette, les changements qui surviennent en cours d'exercice et les initiatives stratégiques. La *Stratégie de gestion de la dette*, publiée avant le début de l'exercice, représente le principal repère utilisé ici.

La communication opportune et transparente de renseignements comme ceux présentés dans ce rapport s'avère utile pour les participants aux marchés et elle constitue un instrument de responsabilisation de l'État. À cette fin, ces deux rapports sont déposés chaque année au Parlement et peuvent être consultés sur le site Web du ministère des Finances à www.fin.gc.ca .

La dette publique nette a diminué de quelque 36 milliards de dollars depuis 1996-1997.

En 2000-2001, le gouvernement fédéral a continué de réduire son niveau d'endettement. La dette publique nette a diminué de 17,1 milliards de dollars pour s'établir à 547,4 milliards, soit une baisse de 35,8 milliards par rapport au sommet atteint en 1996-1997. La dette publique nette exprimée en proportion du PIB est descendue à 51,8 % en 2000-2001 après avoir culminé à 70,7 % en 1995-1996. Au cours de l'exercice 2000-2001 seulement, le ratio de la dette nette au PIB a baissé de 6,1 points de pourcentage, soit la plus importante baisse depuis 1948-1949. Il s'agit d'un cinquième exercice consécutif où le ratio de la dette au PIB diminue; ce ratio est actuellement à son point le plus bas depuis 1985-1986.

Les principaux objectifs du gouvernement au chapitre de la stratégie de gestion de la dette pour 2000-2001 consistaient à mettre l'accent sur la prudence au regard de la situation financière et de maintenir, voire améliorer, l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada.

La structure de l'encours de la dette du Canada est gérée de manière à maintenir aux deux tiers de l'encours de la dette portant intérêt la part de la dette qui est à taux fixe. Cette structure représente un juste équilibre entre la prudence et l'accès à des sources de financement à faible coût.

Différentes initiatives ont été mises de l'avant pour améliorer le marché de titres du gouvernement du Canada.

Différentes initiatives ont été lancées en 2000-2001 pour améliorer le marché des titres du gouvernement du Canada et ses opérations de trésorerie :

- en avril 2000, le programme pilote de rachat d'obligations a été mis en œuvre de façon permanente pour concourir au maintien de la liquidité du marché primaire des obligations;
- en juin 2000, une proposition émanant du marché d'abolir le plafond applicable à la reconstitution des obligations du gouvernement ayant une même date d'échéance a été approuvée, et elle a été mise en œuvre en février 2001, ce qui a permis d'accroître la liquidité du marché secondaire;
- en juillet 2000, un nouveau cadre d'investissement des soldes de trésorerie du gouvernement, ayant pour but d'élargir le bassin d'investisseurs et d'améliorer la gestion du risque, a été rendu public pour obtenir des commentaires;
- en janvier 2001, un programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie a été instauré dans le but de niveler les besoins de trésorerie du gouvernement et de régulariser le recours au programme des bons du Trésor.

La taille des réserves de change a été augmentée, et un cadre de gestion du risque a été élaboré.

En ce qui touche la gestion des avoirs et des titres libellés en devises, les mesures suivantes ont été prises en 2000-2001:

- les réserves internationales ont été augmentées, atteignant 33,5 milliards de dollars américains au 31 mars 2001, contre 31,1 milliards de dollars américains au 31 mars 2000, ce qui a permis d'atteindre pour l'essentiel l'objectif du gouvernement d'accroître le niveau de ces réserves pour le faire correspondre à celui des États souverains comparables au Canada;

- en avril 2000, le gouvernement a fait part de son intention d'adopter des clauses d'action collective dans le cadre de l'émission de ses futures émissions d'obligations et de billets libellés en devises. De cette manière, le gouvernement exerce un leadership auprès de la communauté internationale pour ce qui est d'élaborer un cadre ordonné de restructuration de la dette à la fois pour les débiteurs et pour les créanciers;
- un cadre exhaustif de gestion du risque rattaché au portefeuille de l'actif et du passif des réserves de change a été élaboré; ce cadre comporte un système de gestion des garanties servant à gérer le risque de crédit du gouvernement avec ses partenaires du secteur privé.

Contexte de gestion de la dette en 2000-2001

L'évolution du niveau de la dette publique et des frais annuels de la dette est fonction des facteurs qui touchent les résultats budgétaires du gouvernement et l'orientation des taux d'intérêt au cours de l'exercice. La présente section expose de façon concise ces facteurs et leurs répercussions.

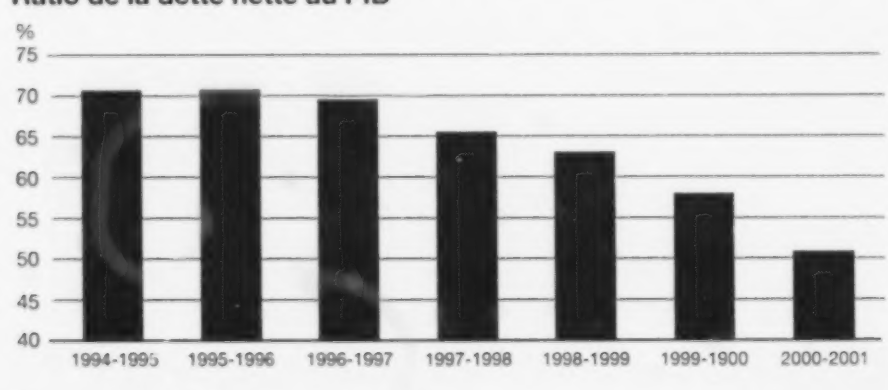
Évolution de la situation financière

Résultats budgétaires

Le gouvernement a enregistré un excédent budgétaire de 17,1 milliards de dollars.

En 2000-2001, le gouvernement a enregistré un excédent budgétaire de 17,1 milliards de dollars, faisant suite à des excédents de 3,5 milliards en 1997-1998; de 2,9 milliards en 1998-1999; et de 12,3 milliards en 1999-2000. Au cours des quatre derniers exercices, la dette publique nette a diminué de 35,8 milliards de dollars. Elle représentait 51,8 % du PIB en 2000-2001, en baisse par rapport au sommet de 70,7 % atteint en 1995-1996. Ce ratio est généralement considéré comme la mesure la plus pertinente du fardeau de la dette, puisqu'il sert à mesurer cette dernière en fonction de la capacité de financement de l'État et de ses contribuables. Au cours du seul exercice 2000-2001, le ratio de la dette nette au PIB a diminué de 6,1 points de pourcentage, soit sa plus forte baisse depuis 1948-1949. Il s'agit d'un cinquième exercice consécutif où ce ratio est en baisse; il se situe maintenant à son niveau le plus bas depuis 1985-1986 (graphique 1).

Graphique 1
Ratio de la dette nette au PIB



Source : ministère des Finances

Besoins financiers ou ressources financières

Les ressources financières, y compris les opérations de change, se sont chiffrées à 10,2 milliards de dollars.

Étant donné l'excédent budgétaire de 17,1 milliards de dollars et les ressources nettes de 1,8 milliard au titre d'opérations non budgétaires, les ressources financières pour l'exercice (opérations de change exclues) se sont chiffrées à 19,0 milliards, comparativement à des ressources financières de 14,6 milliards en 1999-2000. L'exercice 2000-2001 est le cinquième consécutif où le gouvernement enregistre des ressources financières (opérations de change exclues). Lorsque l'on prend en compte les opérations de change, qui sont surtout constituées d'emprunts visant à suppléer aux réserves de change, les ressources nettes ont été de 10,2 milliards de dollars en 2000-2001. De ce montant, 10,0 milliards ont été consacrés au remboursement de la dette contractée sur les marchés, tandis que 0,2 milliard ont été conservés sous forme d'espèces.

De tous les pays du G-7, seul le Canada est parvenu à dégager des ressources financières au cours de cinq exercices consécutifs.

Les besoins financiers ou les ressources financières (opérations de change exclues) constituent une mesure de la situation financière du gouvernement généralement comparable aux mesures d'équilibre budgétaire utilisées par d'autres grands pays industrialisés, y compris les États-Unis. À cet égard, le Canada est le seul pays du Groupe des Sept (G-7) à avoir dégagé des ressources financières lors de cinq exercices consécutifs.

L'excédent budgétaire et ressources financières, 2000-2001

	(G$)
Excédent budgétaire	17,1
Ressources nettes au titre des opérations non budgétaires	1,8
Ressources financières (opérations de change exclues)	19,0*
Besoins financiers nets provenant des opérations de change	(8,8)
Ressources nettes	10,2

Le solde budgétaire est présenté suivant la méthode modifiée de comptabilité d'exercice, qui prévoit la constatation des engagements de l'État dès qu'ils sont souscrits, peu importe à quel moment le paiement correspondant est effectué, et la constatation des recettes fiscales uniquement au moment où elles sont perçues.

En revanche, les besoins financiers ou les ressources financières mesurent l'écart entre les rentrées et les sorties de fonds de l'État. Ils se distinguent du solde budgétaire parce qu'ils comprennent les opérations des comptes de prêts, de placements et d'avances, des comptes des régimes de retraite des fonctionnaires fédéraux et d'autres comptes à fins déterminées, ainsi que l'évolution des autres éléments de passif et d'actif financiers. Ces activités font partie des opérations non budgétaires.

*Les chiffres étant arrondis, leur somme ne correspond pas au total indiqué.

Composition de la dette fédérale

Il existe plusieurs méthodes de mesure de la dette.

Différents termes sont utilisés dans les rapports sur la gestion de la dette du gouvernement fédéral ainsi que dans la stratégie de la gestion de la dette pour décrire la dette publique : dette publique brute, dette contractée sur les marchés, dette non contractée sur les marchés et dette publique nette.

Dette publique brute

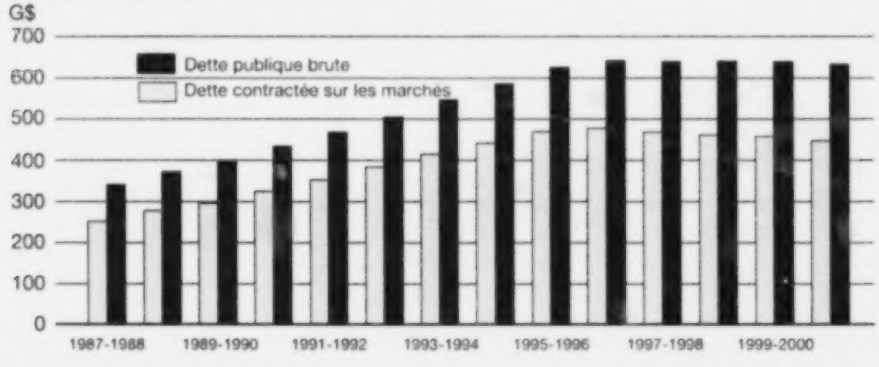
La dette publique brute, la dette publique nette de même que la dette contractée sur les marchés ont toutes diminué au cours des dernières années.

La dette publique brute compte deux grandes composantes : la dette contractée sur les marchés et la dette non contractée sur les marchés. À la fin de mars 2001, la dette publique brute s'établissait à 632,9 milliards de dollars, en baisse par rapport au sommet de 640,7 milliards atteint en 1996-1997 (graphique 2).

Dette contractée sur les marchés

La dette contractée sur les marchés est la partie de la dette financée sur les marchés de crédit et gérée activement par le gouvernement. Elle comprend les obligations négociables, les bons du Trésor, les Obligations d'épargne du Canada (OEC) et les Obligations à prime du Canada (OPC), les obligations négociables libellées en devises, les effets (bons) à court terme et les obligations non négociables détenues par le Régime de pensions du Canada (RPC). Au 31 mars 2001, l'encours de la dette contractée sur les marchés était de 446,4 milliards de dollars. Au cours de l'exercice 2000-2001, cet encours a diminué de 10,0 milliards de dollars (graphique 2).

Graphique 2
Évolution de la dette publique brute et de la dette contractée sur les marchés



Source : *Comptes publics du Canada*

Dette non contractée sur les marchés

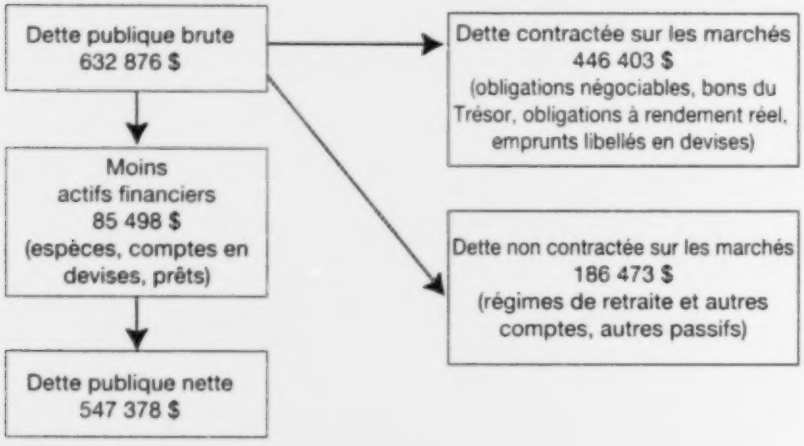
La dette non contractée sur les marchés comprend les engagements du gouvernement qui ne sont pas financés sur les marchés de crédit, notamment les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public, du RPC et d'autres comptes ainsi que le passif actuel et les provisions du gouvernement. En 2000-2001, la dette non contractée sur les marchés s'établissait à 186,5 milliards de dollars, en hausse par rapport à 1999-2000, où elle était de 182,3 milliards.

Dette publique nette

La dette publique nette correspond à la dette publique brute moins les actifs financiers de l'État. Ces avoirs financiers comprennent les espèces, les actifs des comptes de change et les prêts. La dette publique nette est passée de 564,5 milliards de dollars en 1999-2000 à 547,4 milliards en 2000-2001. Les actifs financiers du gouvernement ont augmenté de 11,3 milliards de dollars pour atteindre 85,5 milliards en 2000-2001; cette hausse est principalement attribuable à l'accroissement des réserves de change du gouvernement.

Le ratio de la dette publique nette au PIB est généralement considéré comme la mesure la plus pertinente du fardeau de la dette, puisqu'il sert à mesurer cette dernière en fonction de la capacité de financement de l'État et de ses contribuables. Ce ratio est descendu à 51,8 % en 2000-2001, après avoir culminé à 70,7 % en 1995-1996.

Figure 1 – Dette publique totale au 31 mars 2001
(M$)



Source : *Comptes publics du Canada*

Évolution des marchés

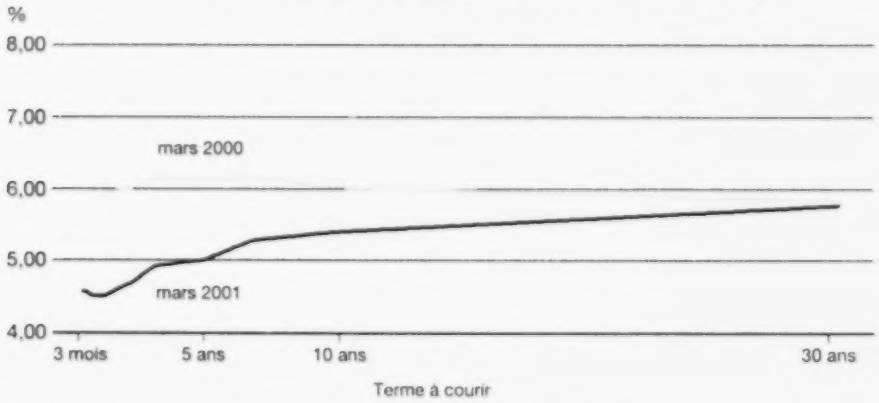
Les taux d'intérêt ont connu une baisse en 2000-2001 à la suite d'un assouplissement des conditions monétaires.

Les marchés financiers intérieurs ont été stables durant les trois premiers trimestres de l'exercice 2000-2001 mais sont devenus plus volatiles vers la fin de l'exercice. Le quatrième trimestre s'est caractérisé par une baisse du cours des actions, par un ralentissement de l'activité économique au niveau mondial et par la vigueur du dollar américain. Au Canada, la croissance est demeurée vigoureuse tout au long de 2000 tandis que l'inflation sous-jacente s'est maintenue à l'intérieur de la fourchette cible de 1 % à 3 %. Les taux d'intérêt à court terme ont connu une légère hausse durant le premier semestre de 2000, la Banque du Canada ayant fait grimper de 5,25 % à 5,75 % son taux cible des prêts à un jour; ces taux ont baissé par la suite, après que la Banque eut ramené le taux cible de 5,75 % en janvier 2001 à 5 % en mars 2001. Cette évolution est similaire à celle observée aux États-Unis.

La courbe des rendements, inversée à un certain moment, a repris une orientation normale vers le haut au fil de l'exercice.

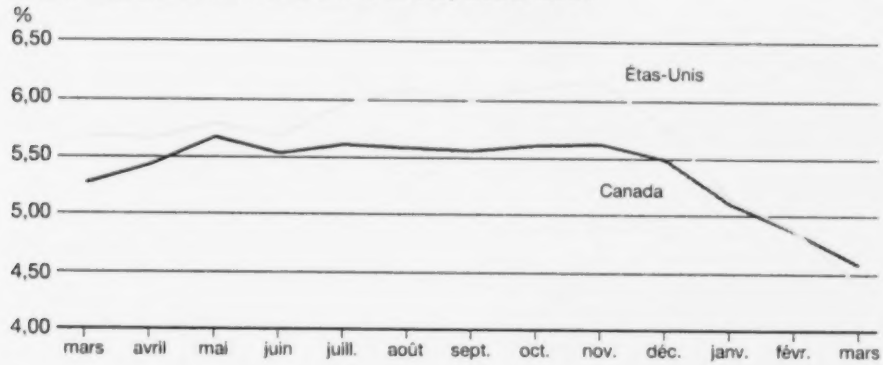
Fait inhabituel, les courbes des rendements des gouvernements du Canada et des États-Unis (à savoir la structure des taux d'intérêt du court au long terme) des deux pays ont été inversées, en ce sens qu'elles ont été orientées vers le bas en début d'année (graphique 3 dans le cas du Canada). Cette situation est attribuable à un certain nombre de facteurs, dont les attentes concernant l'orientation de la politique monétaire, les préoccupations relatives à la réduction de l'offre de titres du gouvernement en période d'excédent budgétaire, surtout pour les échéances à long terme, et la grande confiance au chapitre de l'inflation à long terme. À la fin de l'exercice, les courbes des rendements avaient de nouveau une orientation normale vers le haut, ce qui est surtout attribuable à une nette baisse des rendements à court et à moyen termes. Les taux d'intérêt canadiens sont demeurés inférieurs aux taux américains jusqu'en novembre, où ces derniers sont descendus sous les taux canadiens pour toutes les échéances (graphiques 4, 5 et 6).

Graphique 3
Courbe des rendements au Canada, mars 2000 et mars 2001



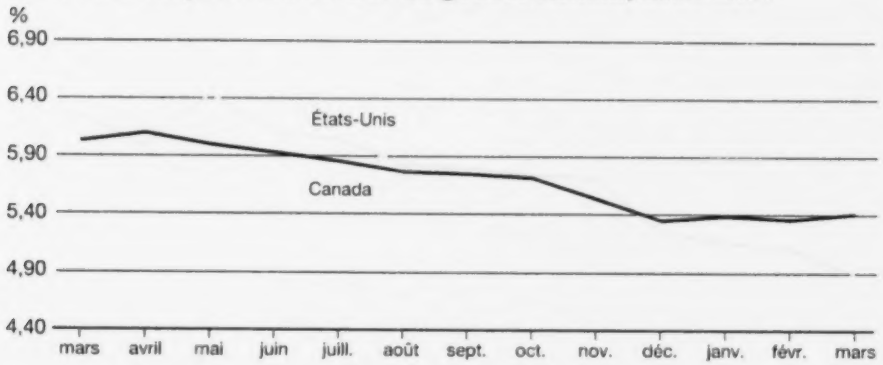
Source : Banque du Canada

Graphique 4
Taux des bons du Trésor à 3 mois, 2000-2001



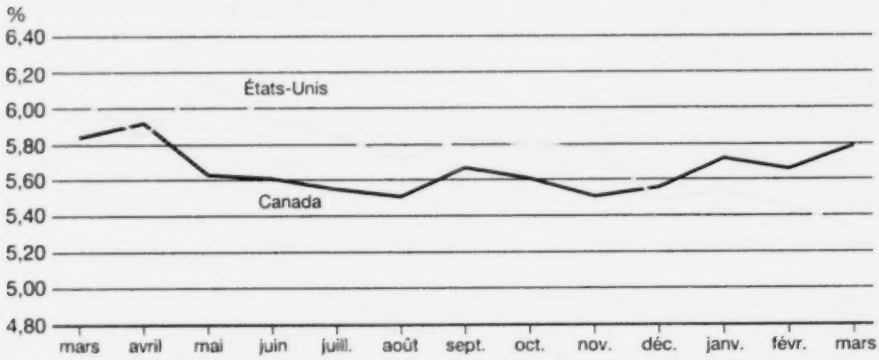
Sources : Banque du Canada et Réserve fédérale américaine

Graphique 5
Taux des obligations à 10 ans du gouvernement, 2000-2001



Sources : Banque du Canada et Réserve fédérale américaine

Graphique 6
Taux des obligations à long terme du gouvernement, 2000-2001



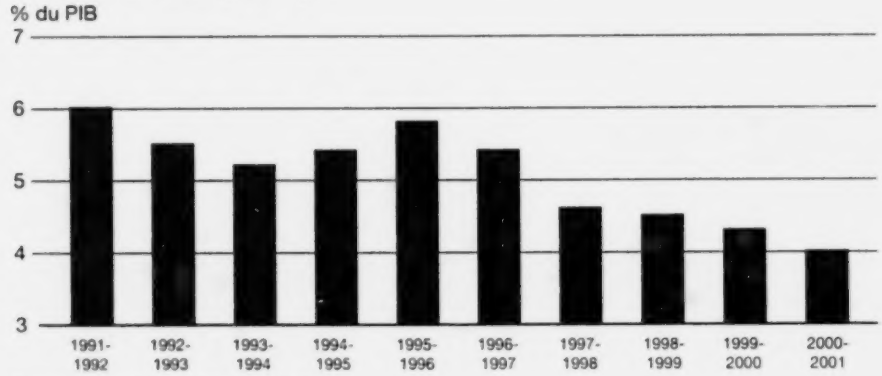
Sources : Banque du Canada, Réserve fédérale américaine

Frais de la dette publique

Le ratio des frais de la dette publique au PIB a continué de diminuer.

Le gouvernement a consacré environ 24 cents de chaque dollar de recettes au paiement des intérêts sur la dette publique en 2000-2001, soit la proportion la plus basse depuis 1981-1982. Le sommet avait atteint en 1995-1996 alors qu'il avait fallu consacrer au service de la dette 36 cents de chaque dollar de recettes. Les frais de la dette publique en proportion du PIB sont passés de 4,3 % en 1999-2000 à 4,0 % en 2000-2001 (graphique 7).

Graphique 7
Frais de la dette publique



Source : *Comptes publics du Canada*

Rapport sur les programmes d'emprunt en 2000-2001

La dette contractée sur les marchés est passée de 456,4 milliards de dollars en 1999-2000 à 446,4 milliards en 2000-2001.

Voici quelle était la composition de l'encours de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2001 : obligations négociables à taux nominal fixe – 279,9 milliards de dollars; obligations à rendement réel (ORR) – 15,1 milliards de dollars[1]; bons du Trésor – 88,7 milliards de dollars; OEC et OPC – 26,1 milliards de dollars; obligations pour le RPC – 3,5 milliards de dollars; titres libellés en devises – 33,2 milliards de dollars (tableau 1). Également, toujours au 31 mars 2001, le gouvernement avait un encours de swaps de taux d'intérêt de 2,7 milliards de dollars et un encours de swaps de devises de 24,9 milliards de dollars. Lorsque l'on tient compte des swaps de devises, les titres libellés en devises représentaient 12,3 % de la dette contractée sur les marchés.

La présente section contient des données sur chacun des principaux programmes d'emprunt. En 2000-2001, l'encours des bons du Trésor a diminué de 11,2 milliards de dollars, tandis que celui des autres instruments est demeuré pratiquement inchangé. Pour en savoir plus sur le cadre de gestion de la dette fédérale, se reporter à l'annexe 1. Chaque programme est décrit à l'annexe 2.

Tableau 1
Composition de la dette fédérale contractée sur les marchés, 2000-2001

	31 mars 2000 Encours	Nouvelles émissions	Échéance	Rachat	31 mars 2001 Encours	Changement
			(G$)			
Libellée en dollars canadiens						
Obligations négociables à taux nominal fixe	280,6	38,5	33,9	5,3****	279,9	-0,7
Obligations à rendement réel*	13,3	1,8	–	–	15,1	1,8
Bons du Trésor**	99,9	174,3	185,5		88,7	-11,2
Titres au détail	26,5	3,2	3,7	–	26,1	-0,4
Total	420,3				409,7	-10,6
Libellée en devises						
Bons du Canada	6,0	31,2	30,2	–	7,2	1,2
Obligations étrangères ***	21,4	–	2,2	–	20,7	-0,7
Billets du Canada	1,1	0,6	0,0	–	1,6	0,5
Eurobillets à moyen terme	4,1	–	0,6	–	3,7	-0,4
Total	32,6				33,2	0,6
Obligations et billets pour le RPC	3,6	1,3	1,3	–	3,5	-0,1
Total de la dette contractée sur les marchés	456,4				446,4	-10,0

Nota – La valeur totale de l'encours des swaps de devises et de taux d'intérêt au 31 mars 2001 était de 27,6 milliards de dollars canadiens (tableau de référence XI). Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

* Y compris le rajustement au titre de l'IPC

** Titres ayant une échéance de 3, 6 et 12 mois et qui sont donc reconduits un certain nombre de fois durant l'exercice aux fins de refinancement, ce qui explique que le nombre de nouvelles émissions au cours d'un exercice soit supérieur à l'encours à la fin de l'exercice.

*** Y compris un montant de 492,0 millions de dollars de titres pris en charge par le gouvernement du Canada le 5 février 2001 par suite de la dissolution de Petro Canada Limitée.

**** Y compris le programme de rachat d'obligations et le programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie.

Source : *Comptes publics du Canada*

[1] Y compris le rajustement au titre du l'IPC.

Emprunts sur le marché intérieur

Obligations négociables à taux nominal fixe et rachats d'obligations

La valeur des émissions brutes d'obligations s'est chiffrée à 38,5 milliards de dollars.

Les obligations négociables à taux nominal fixe, dont l'échéance est fixée à 2, 5, 10 et 30 ans, sont émises périodiquement. Ces obligations ne sont pas rachetables par anticipation et rapportent des intérêts nominaux payables chaque semestre. Les rachats d'obligations ont lieu lors de chaque adjudication d'obligations : le gouvernement rachète des obligations de manière à soutenir la liquidité du marché obligataire primaire. En 2000-2001 la valeur des émissions brutes d'obligations s'est chiffrée à 38,5 milliards de dollars, soit 14,1 milliards pour les obligations à 2 ans; 10,5 milliards pour les obligations à 5 ans; 10,1 milliards pour celles à 10 ans; et 3,8 milliards pour celles à 30 ans. La valeur des obligations arrivées à échéance durant l'exercice s'est élevée à 33,9 milliards de dollars. Les rachats d'obligations et les rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie ont totalisé 5,3 milliards de dollars. Les nouvelles émissions nettes d'obligations négociables à taux nominal fixe durant l'exercice, lorsque l'on tient compte des rachats et des obligations arrivées à échéance, a diminué de 0,7 milliard de dollars (les émissions nettes correspondent aux émissions brutes moins les rachats et les émissions arrivant à échéance), ce qui a ramené l'encours des obligations négociables à 279,9 milliards de dollars au 31 mars 2001.

Obligations à rendement réel

La valeur des émissions d'ORR s'est établie à 1,4 milliard de dollars.

Les ORR du gouvernement du Canada se situent parmi les titres à long terme sur la courbe des échéances. Contrairement aux obligations négociables à taux nominal fixe, l'intérêt versé est rajusté en fonction des variations de l'IPC, autrement dit l'inflation. La valeur des émissions d'ORR en 2000-2001 s'est établie à 1,4 milliard de dollars, ce qui fait passer l'encours des ORR de 12,1 milliards à 13,5 milliards de dollars (et de 13,3 milliards à 15,1 milliards de dollars lorsque l'on tient compte du rajustement au titre de l'IPC) au 31 mars 2001 (tableau de référence X).

Bons du Trésor

L'encours des bons du Trésor a baissé de 11,2 milliards de dollars.

Des bons du Trésor à 3, 6 et 12 mois sont offerts toutes les 2 semaines; les remboursements à l'échéance sont effectués en fonction de la valeur nominale des bons. L'encours de bons du Trésor a diminué de 11,2 milliards de dollars en 2000-2001, se chiffrant à 88,7 milliards au 31 mars 2001. En 2000-2001, la valeur des nouvelles émissions de bons du Trésor a été de 174,3 milliards de dollars, comparativement à 213,6 milliards en 1999-2000 (tableau de référence VI).

Titres sur le marché de détail

L'encours des titres au détail a baissé de 400 millions de dollars.

Il existe deux catégories de titres au détail : les OEC, et les OPC. Les OEC sont à intérêt régulier ou à intérêt composé. Elles offrent un taux d'intérêt minimum garanti, qui peut augmenter si les conditions du marché le justifient. Les OEC ne peuvent être immatriculées qu'au nom de résidents canadiens. Les OPC rapportent des taux d'intérêt plus élevés que les OEC vendues lors de la même

période. Une fois la date d'émission passée, les taux d'intérêt annoncés pour les OPC pour la période pertinente ne sont pas modifiés. L'encours des titres au détail (OEC et OPC) détenus par des investisseurs canadiens en 2000-2001 a diminué, passant de 26,5 milliards à 26,1 milliards de dollars.

Emprunts en devises

Bons du Canada

L'encours des bons du Canada a augmenté de 500 millions de dollars américains.

Les bons du Canada sont des billets à ordre libellés en dollars américains et viennent à échéance au plus tard 270 jours après leur émission. Ils sont émis uniquement pour financer les réserves de change. L'encours des bons du Canada est passé de 6,0 milliards de dollars (4,1 milliards de dollars américains) à 7,2 milliards (4,6 milliards de dollars américains) en 2000-2001.

Billets du Canada

L'encours des billets du Canada a augmenté de 300 millions $US à la suite d'une émission de 400 milliards $US de billets libellés en yens; cette émission a reçu un accueil très favorable.

Les billets du Canada sont des billets à ordre libellés en devises, dont l'échéance est d'au moins neuf mois et qui rapportent des intérêts à taux fixe ou flottant. Ils sont émis uniquement pour financer les réserves de change. L'encours des billets du Canada a augmenté en 2000-2001, passant de 1,1 milliard à 1,6 milliard de dollars. Exception faite des émissions de bons du Canada, les emprunts du Canada sur les marchés publics ont pris la forme d'une émission unique, en mars, de billets à cinq ans d'une valeur de 50 milliards de yens (environ 625 millions de dollars canadiens ou 400 millions de dollars américains). Cette émission a été placée auprès d'investisseurs institutionnels du Royaume-Uni, d'Europe et des États-Unis, et les commentaires du public ont été favorables.

Eurobillets à moyen terme

L'encours des eurobillets à moyen terme a diminué de 260 millions de dollars américains.

Le programme des eurobillets à moyen terme, lancé en mars 1997, permet au Canada de diversifier les sources de financement économique de ses réserves de change. Les eurobillets peuvent être libellés en différentes devises et être structurés en fonction de la demande. Les titres sont échangés contre des dollars américains, qui sont la principale devise composant les réserves de change. En 2000-2001, le gouvernement fédéral n'a procédé à aucune transaction dans le cadre de ce programme, et l'encours des eurobillets a diminué, passant de 4,1 milliards de dollars (2,60 milliards de dollars américains) à 3,7 milliards (2,34 milliards de dollars américains).

Obligations libellées en devises

Il n'y a eu aucune émission d'obligations multimarchés.

Exception faite de l'émission de billets du Canada libellés en yens, il n'y a eu aucune nouvelle émission d'obligations de cette catégorie en 2000-2001, tandis que la valeur des obligations libellées en devises arrivées à échéance durant l'exercice a totalisé 800 millions de dollars.

Swaps de devises

2,5 milliards de dollars américains ont pu être recueillis au moyen de 37 swaps de devises.

Dans un swap de devises, le gouvernement du Canada reçoit au départ un montant de principal libellé en dollars américains ou en euros de l'autre partie en échange d'un paiement de principal libellé en dollars canadiens et financé à même les émissions d'obligations sur le marché intérieur. Au terme du swap, le gouvernement rembourse le principal en dollars américains et reçoit de l'autre partie le principal en dollars canadiens. En 2000-2001, le gouvernement fédéral a recueilli 3,9 milliards de dollars (2,5 milliards de dollars américains) en procédant à 37 swaps de devises (tableau de référence XI).

Stratégie de gestion de la dette : initiatives menées en 2000-2001

Une structure prudente de la dette et le maintien d'un marché efficient sont des objectifs stratégiques clés.

L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette est de fournir au gouvernement un financement stable à faible coût. Les principaux objectifs stratégiques sont notamment le maintien d'une structure de la dette fondée sur la prudence et le maintien de l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada. (Le document *Stratégie de gestion de la dette 2000-2001* expose le plan de gestion de la dette pour l'exercice 2000-2001; il est diffusé sur le site Web du ministère des Finances à www.fin.gc.ca .)

Les sections qui suivent font le point sur les initiatives prises par le gouvernement pour atteindre ces objectifs stratégiques. La section « Maintenir l'efficience du marché » porte sur les initiatives visant à maintenir l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada; celle intitulée « Maintenir une structure prudente de la dette » a trait aux principales mesures et analyses ayant servi à établir les objectifs de structuration de la dette; quant à celle intitulée « Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs », elle retrace l'évolution de la situation relativement au bassin d'investisseurs dans les obligations du gouvernement du Canada, y compris les portefeuilles intérieurs et les portefeuilles étrangers. Enfin, la section intitulée « Stratégie de gestion des actifs et des emprunts en devises » est consacrée à la gestion de ces actifs et de ces passifs.

Maintenir l'efficience du marché

Le gouvernement continue de mettre l'accent sur les principes opérationnels que sont la transparence, la liquidité et la régularité.

L'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada procure au gouvernement fédéral un financement à faible coût au fil du temps en favorisant une participation plus vaste aux activités du marché. Pour mettre en œuvre ses principes opérationnels que sont la transparence, la liquidité et la régularité, le gouvernement effectue des emprunts et des rachats de titres sur le marché intérieur, selon un calendrier régulier, annoncé au préalable, dans des segments clés du marché. Il procède également à d'importantes émissions d'obligations de référence et il applique des règles transparentes en matière de participation aux adjudications de titres du gouvernement du Canada.

Les participants au marché sont consultés régulièrement.

Les titres du gouvernement fédéral jouent un rôle clé sur le marché des titres à revenu fixe en ce qu'ils constituent des titres de référence pour l'établissement des cours d'autres instruments et pour les échanges et opérations de couverture sur ces instruments. Le gouvernement suit de près les résultats des adjudications, les ratios de rotation sur le marché secondaire et le coût des transactions sur le marché des titres du gouvernement du Canada, qui sont des indicateurs de la liquidité et de l'efficience du marché. En étroite coopération avec les participants au marché, il se penche sur les questions entourant le fonctionnement et l'intégrité du marché. Les participants au marché sont consultés régulièrement sur la stratégie de gestion de la dette du gouvernement et sur les modifications des programmes d'emprunts intérieurs. Le gouvernement veut ainsi observer une norme de transparence élevée, rendre le marché plus attrayant pour les investisseurs et prendre en compte les opinions des participants au marché dans le cadre de ses activités de gestion de la dette.

Stratégie de gestion de la dette fédérale – Sommaire

Objectif fondamental

Fournir au gouvernement un financement stable à faible coût.

Objectifs stratégiques

Maintenir une structure prudente de la dette.

Maintenir et améliorer l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada.

Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs.

Principes opérationnels

Prudence – Le gouvernement gère la composition de la dette de manière à limiter le besoin de refinancement et à éviter que des hausses inattendues des taux d'intérêt entraînent une détérioration de sa situation financière. Il se procure les fonds requis pour le financement de ses activités sur le marché intérieur. Pour réduire autant que possible les risques de change et de taux d'intérêt découlant de la gestion du portefeuille de réserves de change du gouvernement, il s'efforce de faire concorder les durées et les devises entre actifs et passifs.

Transparence, liquidité et régularité – Le gouvernement met l'accent sur la transparence, la liquidité et la régularité dans le cadre de l'élaboration et de la mise en œuvre de ses programmes d'emprunt, de manière à maintenir l'efficience du marché intérieur.

Diversification – Le gouvernement fait appel à différentes sources de financement et prévoit un éventail d'échéances afin de pouvoir compter sur un bassin diversifié d'investisseurs.

Intégrité du marché – Le gouvernement travaille de concert avec les participants au marché et les organismes de réglementation afin de garantir l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada et d'attirer les investisseurs.

Consultations – Le gouvernement s'efforce d'obtenir les commentaires des participants au marché à propos des modifications d'envergure touchant les programmes fédéraux d'emprunt et de gestion de la trésorerie.

Pratiques exemplaires – Le gouvernement tient à ce que son cadre opérationnel et ses pratiques correspondent aux pratiques exemplaires des emprunteurs souverains comparables et du secteur privé.

Pour de plus amples renseignements sur le cadre de gestion de la dette fédérale, se reporter à l'annexe 1.

Ces dernières années, le gouvernement a apporté différentes modifications à ses activités pour accroître la liquidité du marché, notamment en procédant aux adjudications de bons du Trésor toutes les deux semaines, en augmentant la taille cible des obligations de référence et en mettant en place un programme de rachat d'obligations.

Différentes initiatives ont été prises en 2000-2001 pour améliorer l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada.

Le gouvernement fédéral a lancé différentes initiatives en 2000-2001 pour maintenir, et même accroître, l'efficience du marché de ses titres :

- augmentation de la valeur cible des obligations de référence à 5, 10 et 30 ans, qui passe d'une fourchette de 7 milliards à 10 milliards de dollars à une fourchette de 9 milliards à 12 milliards de dollars, le but étant d'accroître la liquidité;
- approbation de nouvelles règles en matière de démembrement et de reconstitution des obligations du gouvernement du Canada en vue d'accroître la liquidité du marché secondaire;
- mise en œuvre permanente du programme pilote de rachat d'obligations et élargissement de l'éventail des titres admissibles, de façon à maintenir la liquidité du marché des nouvelles obligations;
- mise en œuvre d'un programme pilote de rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie, de manière à niveler les besoins de trésorerie du gouvernement et à améliorer le fonctionnement du programme des bons du Trésor;
- examen de la structure du programme des bons du Trésor pour s'assurer qu'il correspond aux besoins des investisseurs;
- poursuite des discussions avec les participants au marché et les organismes de réglementation concernant le cadre de réglementation des systèmes de commerce électronique sur le marché intérieur de titres à revenu fixe.

Ces initiatives sont traitées plus en détail dans les sections qui suivent.

Programme d'obligations

La valeur cible des obligations de référence à 5, 10 et 30 ans a été augmentée.

Les consultations menées préalablement à l'élaboration de la stratégie de gestion de la dette pour 2000-2001 ont révélé que les participants au marché sont en général satisfaits de la conception et de l'efficience du marché des obligations du gouvernement du Canada, mais aussi que la taille cible des obligations de référence pourrait être augmentée, de manière à garantir le maintien de la position du Canada malgré des normes de plus en plus élevées à l'échelle internationale. Par conséquent, dans le cadre de sa stratégie de gestion de la dette pour 2000-2001, le gouvernement a augmenté la valeur cible des obligations de référence à 5, 10 et 30 ans, qui passe d'une fourchette de 7 milliards à 10 milliards de dollars à une fourchette de 9 milliards à 12 milliards de dollars.

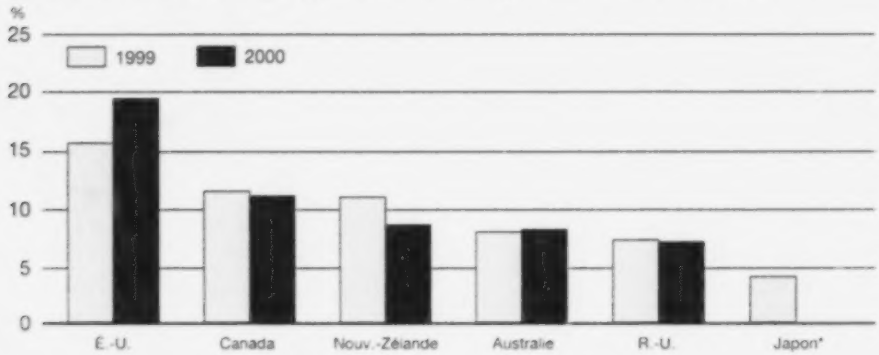
Sur une base annuelle, le ratio de rotation des obligations du gouvernement du Canada a diminué, pour s'établir à 11,5 (soit 11,5 fois l'encours de ces obligations) en 2000-2001, contre 11,7 en 1999-2000. Bien que les échanges aient diminué de façon générale au cours des deux dernières années, le marché des obligations du gouvernement du Canada demeure l'un des marchés d'obligations gouvernementales les plus actifs de la planète si l'on considère les indicateurs de la liquidité du marché, notamment le volume des transactions et les ratios de rotation comparables à ceux des autres pays du G-7, exception faite des États-Unis (graphiques 8 à 12).

Statistiques sur les titres du gouvernement du Canada

Comparaison avec d'autres pays

Le marché des obligations du gouvernement du Canada se compare avantageusement avec celui d'autres États. Le ratio de rotation annuel en 2000 s'est établi à 11,0; seuls les États-Unis ont enregistré un ratio supérieur (19,4).

Graphique 8
Ratio de rotation – obligations émises par des États souverains



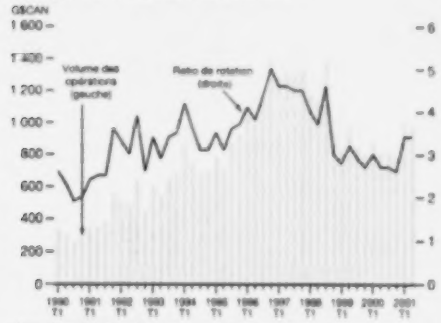
Nota – Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations à l'encours.
* Données pour le Japon non disponibles pour 2000.

Source : Banque du Canada

Activité du marché

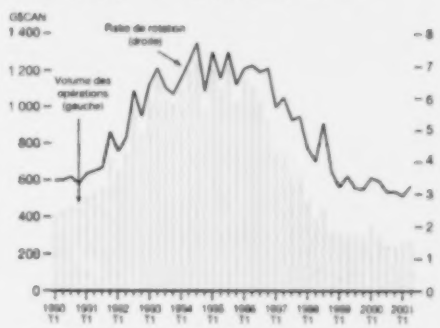
Le volume des transactions sur le marché des obligations du gouvernement du Canada a beaucoup augmenté depuis 1990. Le volume des échanges d'obligations négociables a représenté une valeur de 3 424 milliards de dollars en 2000-2001, ce qui signifie une diminution de 1,8 % par rapport à l'exercice précédent. Le ratio de rotation en 2000-2001 a été de 11,5, comparativement à 11,7 en 1999-2000 (graphique 9). Sur le marché des bons du Trésor, le volume de transactions s'est situé à un bas niveau comme c'est le cas depuis quelques années, et l'encours a diminué. En 2000-2001, la rotation des bons du Trésor a représenté une valeur de 1 039 milliards de dollars. Le ratio de rotation, calculé sur une base annuelle, a été de 13,0 au deuxième trimestre de 2001 (graphique 10).

Graphique 9
Obligations du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation



Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations par trimestre à l'encours.
Source : Banque du Canada

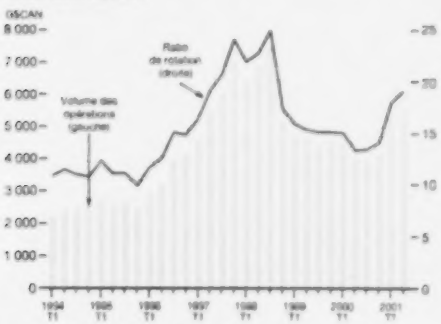
Graphique 10
Bons du Trésor du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation



Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations par trimestre à l'encours.
Source : Banque du Canada

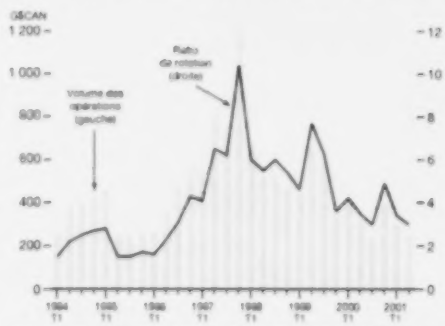
Un marché des ventes à réméré actif est la marque d'un marché efficient des titres du gouvernement. La rotation totale des ventes à réméré d'obligations du gouvernement du Canada en 2000-2001 a diminué, pour s'établir à 17 511 milliards de dollars en 2000-2001, contre 18 037 milliards l'exercice précédent, tandis que le ratio de rotation annuel s'est chiffré à 58,6 (graphique 11). Le volume des transactions sur le marché des ventes à réméré de bons du Trésor en 2000-2001 a été de 1 235 milliards de dollars, le ratio de rotation annuel étant de 14,8 (graphique 12).

Graphique 11
Ventes à réméré – Obligations du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation



Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations par trimestre à l'encours.
Source : Banque du Canada

Graphique 12
Ventes à réméré – Bons du Trésor du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation



Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations par trimestre à l'encours.
Source : Banque du Canada

Les contrats à terme représentent un complément important pour l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada. Au Canada, le volume des transactions sur les contrats à terme s'est maintenu au niveau des années précédentes. Il existe ainsi un contrat à terme actif sur les obligations de référence à 5 et à 10 ans du gouvernement du Canada (les contrats CGF et CGB). Le total des positions ouvertes en contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada à 10 ans a atteint 55 469 en 2000, soit une hausse de 88 % par rapport à 1999. Le contrat CGB demeure très actif; le volume quotidien d'opérations sur contrats CGB a atteint le chiffre record de 50 880 contrats le 27 novembre; le record précédent était de 41 649 contrats en 1998.

Programme de rachat d'obligations

Pour accroître la liquidité des titres du gouvernement du Canada, un programme pilote de rachat d'obligations a été mis en œuvre en 1998-1999. Grâce à ce programme, le gouvernement peut racheter des obligations en circulation moins liquides, ce qui permet de soutenir la liquidité du marché des nouvelles obligations. Plus précisément, le rachat d'obligations en circulation est financé au moyen de nouvelles émissions d'obligations de référence, de sorte que la valeur du programme obligataire actuel est supérieure au niveau requis pour combler les besoins financiers du gouvernement.

Le programme de rachat d'obligations est devenu permanent, et l'éventail d'échéances visées a été élargi.

Une évaluation à l'interne du projet pilote, qui incluait un volet de rétroaction de la part des participants au marché, a eu lieu à la fin de 1999. Selon cette évaluation, le programme a permis d'atteindre les objectifs prévus. De ce fait, dans le cadre de sa stratégie de gestion de la dette pour 2000-2001, le gouvernement a instauré le programme de rachat d'obligations à titre de programme permanent; de plus, le programme englobe maintenant des obligations couvrant une plus large portion de la courbe des rendements, de manière à attirer un plus vaste éventail de participants au marché. De façon plus précise, le programme, qui visait les obligations venant à échéance jusqu'en 2011, s'étend maintenant aux obligations venant à échéance jusqu'en 2022.

Le programme de rachat a permis au gouvernement de tenir des adjudications plus importantes en 1998-1999, 1999-2000 et 2000-2001 que ce n'aurait été le cas en l'absence d'un tel programme (tableau 2). Un autre avantage du programme est l'amélioration de la liquidité du marché secondaire, du fait de l'augmentation des échanges portant sur des obligations moins liquides ciblées dans le cadre du programme de rachat.

L'importance des rachats d'obligations dans le cadre du programme et le nombre de transactions au cours d'un exercice dépendent de plusieurs facteurs, notamment la taille visée des nouvelles émissions et des rachats, la rétroaction obtenue du marché et les besoins financiers. La qualité des offres reçues a également joué un rôle à cet égard. Afin de préserver l'intégrité du programme, le gouvernement se réserve le droit de racheter un volume d'obligations moins important que le volume cible si les offres ne sont pas concurrentielles.

Tableau 2
Programme de rachat d'obligations

	1998-1999	1999-2000	2000-2001
		(M$)	
Montant des rachats	1 000	3 263	2 832

Programme des bons du Trésor

Un examen de la structure du programme des bons du Trésor a été effectué pour s'assurer que ce programme corresponde aux besoins des investisseurs.

L'encours des bons du Trésor a été beaucoup réduit au cours de la deuxième moitié des années 1990, le gouvernement ayant augmenté la part de l'encours de la dette à taux fixe. Durant cette période, la liquidité du marché et des échanges a diminué. Le ratio de rotation des bons du Trésor sur une base annuelle est descendu à 12,3 (soit 12,3 fois l'encours des bons du Trésor) en 2000-2001, contre 13,2 en 1999-2000 (le graphique 10 présente les résultats par trimestre). Au printemps 1999 et de nouveau à l'automne 2000, le gouvernement du Canada a demandé aux participants au marché de lui faire part de leurs commentaires concernant la restructuration du programme en vue d'en accroître la liquidité. La plupart des participants ont dit continuer d'être en faveur d'adjudications toutes les deux semaines pour les trois tranches de bons du Trésor, comme c'est le cas actuellement. Par conséquent, aucun changement n'a été apporté au programme.

Démembrement et reconstitution d'obligations

Le démembrement d'une obligation est une opération qui consiste à détacher les coupons d'intérêt du principal, tandis que la reconstitution consiste à regrouper des composantes afin d'en faire des obligations entières, soit l'inverse du démembrement. Les participants au marché utilisent ces techniques pour équilibrer l'offre et la demande pour certains titres.

En juin 1999, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) a demandé que le gouvernement fédéral autorise l'abolition du plafond imposé à l'égard de la reconstitution de titres du gouvernement du Canada, de manière à améliorer la liquidité du marché secondaire. Ce plafond limitait le montant de reconstitution d'une obligation donnée au montant de l'obligation auparavant démembrée par inscription au compte de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS).

Le gouvernement a approuvé l'abolition du plafond applicable à l'égard de la reconstitution des obligations du gouvernement du Canada, en vue d'accroître la liquidité du marché secondaire.

En juin 2000, le gouvernement a annoncé qu'il appuyait la proposition de l'ACCOVAM, considérant qu'il s'agissait d'un autre moyen d'améliorer la liquidité du marché des titres du gouvernement du Canada, en particulier les titres de référence, et que cette mesure pourrait constituer un complément au programme de rachat d'obligations. La CDS a mis cette nouvelle règle en application en février 2001. La valeur nominale des titres démembrés et reconstitués par les participants au marché durant la première semaine qui a suivi l'application de cette nouvelle règle s'est chiffrée à 4,5 milliards et 5,8 milliards de dollars, respectivement, ce qui montre clairement que cette initiative a été utile pour le marché.

Programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

Un programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie a été mis en œuvre.

Dans le but de niveler les besoins de trésorerie du gouvernement et d'appuyer le programme de bons du Trésor, un programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie a été mis sur pied en janvier 2001. Le but de ce programme est de réduire les besoins de trésorerie reliés au remboursement d'obligations lorsque des émissions importantes arrivent à échéance. Cela

suppose le rachat d'obligations volumineuses venant à échéance dans moins de 12 mois. Ce programme permet également d'atténuer les fluctuations saisonnières au chapitre des émissions de bons du Trésor, en nivelant les besoins de trésorerie.

Un premier rachat de 500 millions de dollars a été effectué dans le cadre de ce programme le 16 janvier 2001. Par la suite, des rachats d'obligations dont la valeur s'élevait à 1 milliard de dollars ont été effectués en février, puis en mars, soit 2,5 milliards de dollars au total pour l'exercice 2000-2001.

Transparence du marché et commerce électronique

Le gouvernement est en faveur d'une plus grande transparence du marché pour garantir l'équité des cours et rendre le marché des titres à revenu fixe plus attrayant aux yeux d'un large éventail d'investisseurs. Cette volonté s'est traduite entre autres par l'élaboration d'un système d'information sur écran en temps réel (le système CanPx), établi par les courtiers et les courtiers intermédiaires en 1999. Ce système permet aux participants au marché de connaître les meilleurs cours acheteurs et vendeurs ainsi que les volumes des échanges pour toute une gamme de titres de référence à revenu fixe; du coup, le Canada se dote d'une norme de transparence qui concorde avec les pratiques adoptées par des États comparables.

Le ministère des Finances et la Banque du Canada ont participé activement aux discussions au sujet de la conception d'un cadre de réglementation des nouveaux systèmes commerciaux.

Le commerce électronique sur les marchés de gros de titres à revenu fixe connaît une croissance rapide à l'échelle internationale. Le gouvernement a tout intérêt à élaborer des initiatives de commerce électronique sur le marché de gros pour assurer le maintien d'un marché intérieur de titres à revenu fixe liquide et efficient. En 2000-2001, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont mené des discussions avec les organismes de réglementation et les participants aux marchés de titres du Canada concernant la conception d'un cadre de réglementation des nouveaux systèmes commerciaux en vue de favoriser l'élaboration de tels systèmes et d'appuyer une transparence et une efficience accrues des marchés.

Titres sur le marché de détail

Les Canadiens ont pu souscrire des OEC et des OPC durant une période de six mois, soit entre le 2 octobre 2000 et le 1er avril 2001. Dans le cas des OEC, le taux était établi pour un an et le principal était encaissable en tout temps, aucun intérêt n'étant toutefois payable si elles étaient encaissées dans les trois mois suivant la date de la souscription. Le taux des OPC est déterminé pour une période plus longue, mais ces obligations ne peuvent être encaissées qu'une fois l'an. Ces deux obligations peuvent être détenues dans un régime enregistré d'épargne-retraite ou dans un fonds enregistré de revenu de retraite. Les OPC ont représenté la plus grande partie des ventes totales, ce qui a contribué à diversifier le bassin d'investisseurs.

Grâce au programme de placement de titres sur le marché de détail, les Canadiens continuent de pouvoir souscrire des instruments d'épargne sûrs.

Grâce au programme de placement de titres au détail, les Canadiens continuent de pouvoir souscrire des instruments d'épargne sécuritaires. Le gouvernement a pris plusieurs mesures afin d'accroître l'accès à ces titres et d'en améliorer la répartition. Le service de souscription directe d'OEC et d'OPC par téléphone a été amélioré et a permis au ministère des Finances de recueillir des renseignements utiles. Au chapitre de l'épargne-salaire, un formulaire de souscription en direct a fait l'objet d'une mise à l'essai pilote qui a été couronnée de succès. En outre, une fonction faisant appel à un site Web a été offerte afin de permettre aux petites et moyennes entreprises de transmettre directement à la Banque du Canada les données relatives aux retenues sur la paie de leurs employés. Pour en savoir plus sur les plans et activités de ce programme, visiter le site Web de Placements Épargne Canada à www.csb.gc.ca .

Maintenir une structure prudente de la dette

Le gouvernement adopte une structure de la dette prudente qui assure un accès constant à des sources de financement à faible coût.

L'encours de la dette est à la baisse mais demeure important. La gestion d'un tel encours expose le gouvernement à un risque financier associé à un éventuel changement des taux d'intérêt. L'objectif stratégique du gouvernement consiste à adopter une structure de la dette qui soit prudente et qui assure un accès constant à des sources de financement à faible coût.

La présente section décrit comment gouvernement entend maintenir une structure prudente de la dette et fait le point sur les travaux d'analyse effectués en 2000-2001. La capacité des gestionnaires de la dette d'évaluer le risque ne cesse de s'améliorer grâce à l'enseignement tiré des pratiques exemplaires d'autres États souverains. Pour donner suite aux commentaires formulés par le vérificateur général du Canada dans le chapitre de son rapport d'avril 2000 intitulé *La gestion de la dette du Canada : les nouveaux défis à relever*, le contenu de cette section a été élargi pour permettre de mieux comprendre les mesures utilisées par le gouvernement et pour présenter les résultats analytiques obtenus.

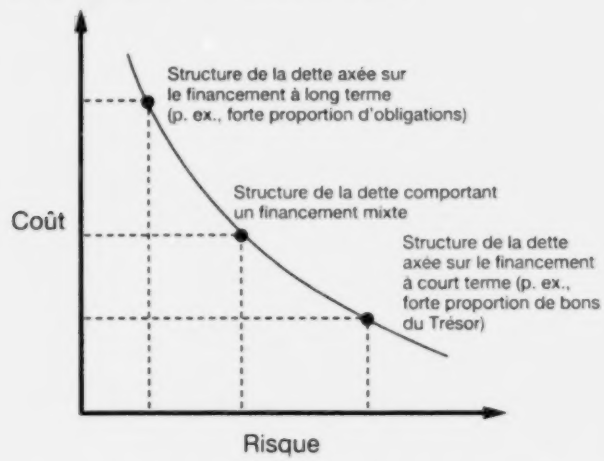
Compromis entre le coût et le risque

Il faut faire un juste compromis entre, d'une part, le maintien des coûts à un bas niveau, et d'autre part la stabilité de ces coûts au fil du temps.

Dans le cadre de la structuration de sa dette, le gouvernement cherche à minimiser les coûts de financement tout en s'assurant que la hausse éventuelle des frais de service de la dette découlant d'une augmentation imprévue des taux d'intérêt ne soit pas supérieure à son seuil de tolérance au risque. Ce compromis reflète le fait que les titres d'emprunt à long terme sont en général plus coûteux et moins risqués que les instruments à court terme. De façon plus précise, les titres à long terme, comme les obligations du gouvernement du Canada, sont habituellement assortis de frais de service plus élevés (taux nominaux plus élevés) que les instruments à court terme comme les bons du Trésor. Par contre, dans le cas des obligations à taux nominal fixe, les taux d'intérêt sont connus avec certitude, d'où un risque de taux d'intérêt moindre que celui posé par les bons du Trésor, qui viennent à échéance chaque année et doivent être refinancés au taux d'intérêt en vigueur à ce moment sur le marché (graphique 13).

Graphique 13

Le compromis entre le coût et le risque est fonction de la catégorie et de la valeur des titres du gouvernement qui entrent dans la composition de la dette

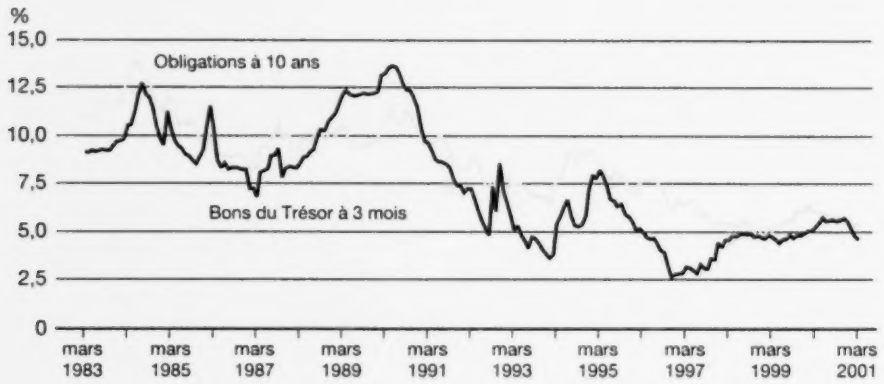


Nota – L'annexe 2 donne plus de renseignements sur les titres du gouvernement du Canada émis sur le marché.

Le gouvernement détermine une structure de la dette cible selon une optique stratégique à long terme.

Le gouvernement détermine une structure de la dette cible selon une optique stratégique à long terme de manière à assurer une stabilité raisonnable des coûts à long terme selon divers scénarios d'évolution des taux d'intérêt. Bien que la situation financière se soit beaucoup améliorée au cours des dernières années, l'encours de la dette pouvant être touché par une fluctuation des taux d'intérêt demeure très important. Le quart environ des dépenses budgétaires fédérales sont consacrées au service de la dette, et une modification marquée des taux d'intérêt peut perturber la planification budgétaire. Cela s'est produit notamment à la fin des années 1980 (graphique 14). Entre mars 1987 et mars 1990, les taux d'intérêt des bons du Trésor ont presque doublé, tandis que ceux des obligations à 10 ans du gouvernement n'ont augmenté que du tiers environ. Cette situation a eu des répercussions marquées sur les frais de la dette, car celle-ci comportait une forte proportion de titres à court terme.

Graphique 14
Taux d'intérêt à court et à long termes



Source : ministère des Finances

Évaluer le compromis entre le coût et le risque – mesures et cibles

Le gouvernement a recours à différents outils pour évaluer le compromis entre le coût et le risque.

Les gestionnaires de la dette évaluent et décrivent la sensibilité de la structure de la dette aux changements inattendus des taux d'intérêt à l'aide de différentes mesures. Ainsi, la part de l'encours de la dette à taux fixe, le terme à courir moyen et la durée servent à décrire la composition de la dette et à déterminer jusqu'à quel point la structure de la dette peut subir les répercussions des variations des taux d'intérêt. D'autres mesures, dont la méthode de simulation des coûts à risque, servent à quantifier directement le risque de frais de la dette additionnels posé par une structuration particulière de la dette. Ces mesures, qui sont conformes aux pratiques exemplaires d'emprunteurs souverains comparables, sont utilisées par le gouvernement pour évaluer les activités passées et pour orienter les décisions futures en matière de gestion de la dette.

Les cibles rattachées à la principale mesure opérationnelle – la part de l'encours à taux fixe – ont été fixées pour de nombreuses années et ont été indiquées dans les rapports précédents de gestion de la dette. Le terme à courir moyen et le profil des échéances sont deux autres mesures utilisées au cours des années précédentes en guise de complément à l'analyse fondée sur la part de l'encours à taux fixe. Plus récemment, la prise en compte des coûts à risque a permis de raffiner l'analyse du compromis entre le coût et le risque et d'en étendre la portée. Des travaux sont en cours afin d'ajouter une mesure de la durée à cette gamme d'outils.

La section suivante contient une description de chaque mesure et des cibles auxquelles a recours le gouvernement pour gérer la dette publique. Le tableau 3 récapitule les quatre mesures utilisées.

Tableau 3
Compromis entre le coût et le risque – mesures actuelles

Mesure	Objet de la mesure	Utilisation
Part à taux fixe	La part de l'encours de la dette à taux fixe (d'une durée de plus de 12 mois)	Mesure générale de la sensibilité aux taux d'intérêt; cible de composition de la dette
Profil des échéances	Répartition des échéances d'une année à l'autre	Mesure du risque de refinancement au fil du temps
Terme à courir moyen	Période moyenne avant l'échéance, en tenant compte uniquement des remboursements de principal	Indicateur de la rapidité avec laquelle un changement de taux d'intérêt aura des répercussions sur les frais de la dette
Coûts à risque	L'incidence du risque de taux d'intérêt sur les frais de la dette	Mesure de la variabilité des frais de la dette rattachée à une structure de la dette donnée

Part à taux fixe

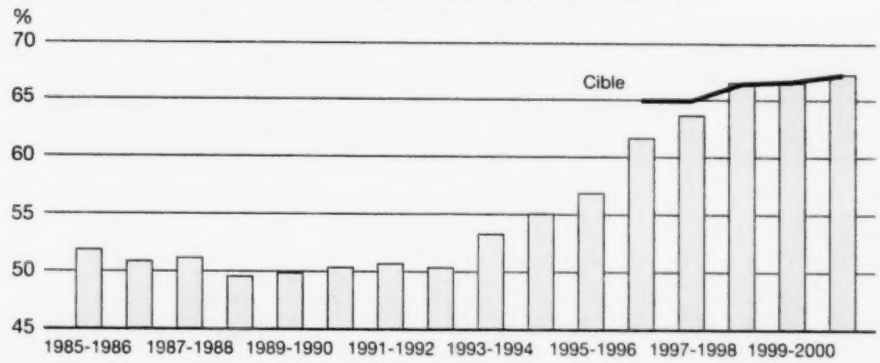
La part à taux fixe constitue la principale mesure opérationnelle et la cible clé utilisée par le gouvernement. Elle correspond à la proportion de l'encours de la dette portant intérêt qui est à taux fixe (c'est-à-dire qui n'arrive pas à échéance et dont le taux ne peut être modifié chaque année) par rapport à l'ensemble de l'encours de la dette portant intérêt.

De façon générale, une part à taux fixe plus (moins) élevée se traduit par une hausse (baisse) des frais de service de la dette et par une baisse (hausse) du risque financier. Il s'agit d'un indicateur prisé par les gouvernements car il est relativement facile à calculer et à comprendre.

L'objectif du gouvernement consiste actuellement à établir une structure de la dette dont l'encours à taux fixe représente les deux tiers et l'encours à taux flottant, l'autre tiers.

Par suite de l'augmentation marquée des taux d'intérêt à la fin des années 1980, le gouvernement a pris des mesures afin de réduire la sensibilité de l'encours de la dette à la volatilité des taux d'intérêt. La part de l'encours de la dette à taux fixe, qui représentait la moitié de cette dernière en 1989-1990, a été portée aux deux tiers – ce qui constituait l'objectif opérationnel visé – en 1998-1999. Depuis, la dette a été gérée de manière que la part à taux fixe se situe à plus ou moins un pour cent, selon une moyenne trimestrielle, de la cible des deux tiers. De façon générale, la composition de la dette a été modifiée en réduisant l'encours des bons du Trésor. Au cours des deux derniers exercices, la part de l'encours de la dette à taux fixe a été de deux tiers environ (graphique 15).

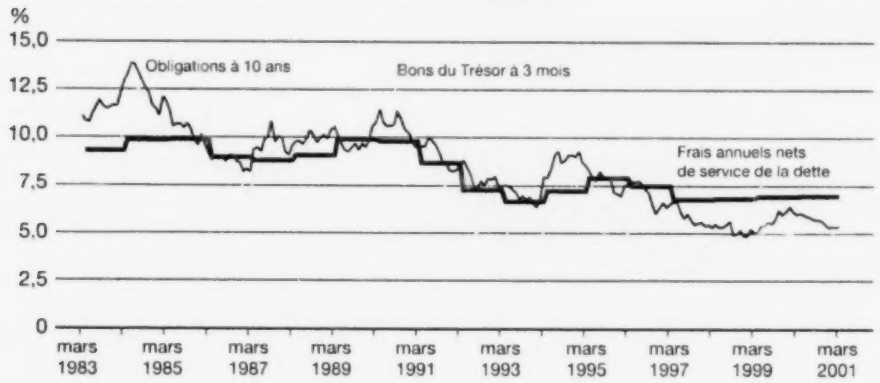
Graphique 15
Part à taux fixe de la dette portant intérêt au 31 mars



Source : ministère des Finances

Ainsi que nous l'avons indiqué précédemment, il est possible de faire des compromis entre la réduction du risque et les frais de service de la dette. Durant les années 1980 et au début des années 1990, lorsque la part de la dette à taux flottant était importante, les frais de service de la dette évoluaient en parallèle avec les variations des taux d'intérêt (graphique 16). Les frais de service de la dette en proportion de la dette totale fluctuaient généralement entre les taux d'intérêt à court et à long termes, mais ils variaient très nettement d'une année à l'autre.

Graphique 16
Taux d'intérêt et frais de service de la dette



Source : ministère des Finances

Une structure de la dette dont la part à taux fixe représente les deux tiers est jugée prudente sous l'angle d'une éventuelle volatilité des taux d'intérêt.

En établissant une structure de la dette plus prudente, dont la part à taux fixe représente les deux tiers, le gouvernement a réduit la sensibilité des frais de service de la dette, et par conséquent de son solde budgétaire sous-jacent, aux fluctuations des taux d'intérêt. C'est ainsi que l'on peut voir au graphique 16 la stabilité relative des frais de service de la dette au cours des cinq dernières années[2]. À l'heure actuelle, les frais de service de la dette sont supérieurs aux taux d'intérêt en vigueur parce qu'une portion substantielle des emprunts à taux fixe ont été effectués à un moment où les taux étaient plus élevés. Il y a toutefois lieu de prévoir que, en temps et lieu, ces frais diminueront à mesure que les titres arrivant à échéance donnent lieu à un refinancement à des taux d'intérêt moindres.

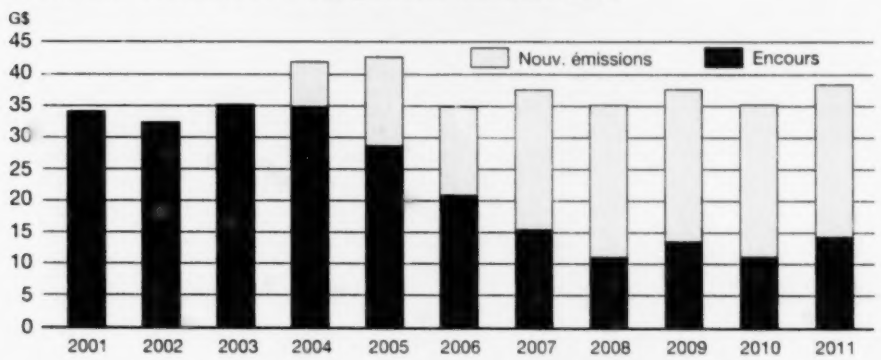
Profil des échéances

Le profil des échéances est géré de manière à réduire le risque de refinancement au fil du temps.

Le gouvernement gère le profil des échéances de la dette (c.-à-d. le montant de la dette qui arrive à échéance dans une année donnée) de manière à limiter son risque de refinancement. Un profil comportant une bonne répartition des échéances réduit le risque qu'une partie relativement importante de la dette arrive à échéance et doive être refinancée quand les taux d'intérêt sont élevés.

Le profil des échéances des titres du gouvernement sur le marché intérieur est présenté au graphique 17. L'une de ses composantes a trait aux emprunts effectués lors d'années antérieures tandis que l'autre correspond au refinancement futur. Les initiatives lancées dans le but de régulariser le refinancement des obligations en titres de référence prévisibles ont mené à une uniformisation graduelle du profil des échéances des obligations – pensons notamment à la transition vers la constitution de grandes émissions d'obligations de référence pour quatre échéances d'obligations canadiennes (à 2, 5, 10 et 30 ans) et à l'adjudication d'obligations à intervalles trimestriels réguliers.

Graphique 17
Profil des échéances – obligations canadiennes



Nota – N'inclut pas les bons du Trésor. Les projections sont fondées sur l'hypothèse que les émissions futures demeureront aux niveaux de 2000-2001, et elles n'incluent pas les rachats.
Source : ministère des Finances

[2] Les frais nets de service de la dette correspondent au ratio suivant : (frais de la dette publique brute moins le rendement des placements)/(total de la dette portant intérêt moins les actifs financiers).

Contrairement aux obligations, les bons du Trésor viennent à échéance en deçà d'un an; ils ne sont donc pas inclus dans le profil des échéances exposé dans le graphique 17. La baisse des émissions de bons du Trésor à la fin des années 1990 a également contribué à réduire le risque de refinancement pour le gouvernement. Ainsi, en 1995, le refinancement de bons du Trésor auquel devait procéder le gouvernement chaque semaine s'établissait en moyenne à 8 milliards de dollars, contre 3,6 milliards en 2000.

Le profil des échéances décrit la répartition des échéances; il ne peut pas s'exprimer au moyen d'une simple mesure numérique. C'est pourquoi l'analyse du profil des échéances est combinée avec d'autres mesures, comme le terme à courir moyen et la durée.

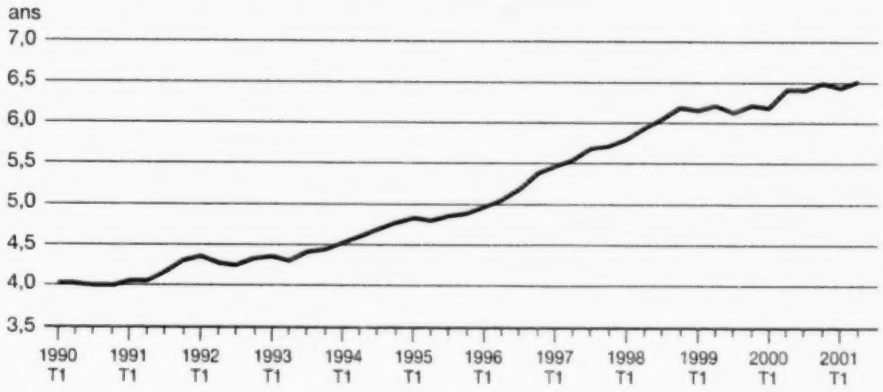
Terme à courir moyen

Le terme à courir moyen sert à mesurer la rapidité avec laquelle un changement des taux d'intérêt se répercutera sur les frais de la dette.

Le terme à courir moyen est la durée moyenne des instruments financiers qui composent la dette. Le terme à courir moyen, mesuré en années, représente la période moyenne avant qu'un instrument d'emprunt arrive à échéance et puisse être exposé à un risque de refinancement. Un terme à courir moyen plus long signifie que les instruments n'ont pas à être reconduits aussi souvent, ce qui suppose une incertitude moins prononcée par rapport aux frais de la dette dans l'avenir. Lorsque la structure de la dette comporte une forte proportion de titres à long terme, le terme à courir moyen sera plus long. Étant donné que les titres à long terme sont habituellement assortis de taux fixes, le terme à courir moyen constitue une mesure utilisée en complément de la part à taux fixe.

Le terme à courir moyen des titres négociables est passé de 4 ans environ en 1990 à 6,4 ans en mars 2001 (graphique 18). Cette tendance à la hausse est attribuable à l'augmentation de la part à taux fixe et à la réduction de l'encours de bons du Trésor. Ces changements ont rendu la structure par échéances de la dette du Canada plus conforme à celle des autres pays du G-7. Le terme à courir moyen devrait se stabiliser, étant donné que l'objectif au chapitre de la part de la dette à taux fixe a été atteint.

Graphique 18
Terme à courir moyen des titres négociables



Source : Banque du Canada

La durée est une autre méthode servant à mesurer la période à écouler avant que survienne un risque de refinancement. De même que pour le terme à courir moyen, plus la durée est longue, moins le risque de refinancement est élevé. La durée est une mesure plus précise et plus sophistiquée du risque de refinancement que le terme à courir moyen car elle tient compte du risque de refinancement rattaché non seulement au principal à l'échéance mais également aux intérêts (coupons) jusqu'à l'échéance des titres d'emprunt. Du fait que la durée prend en compte les flux financiers jusqu'à l'échéance des titres, elle sera moins longue que le terme à courir moyen pour une même structure de la dette. À la fin mars 2001, la durée de la dette du gouvernement, exception faite des swaps, était de 4,4 ans.

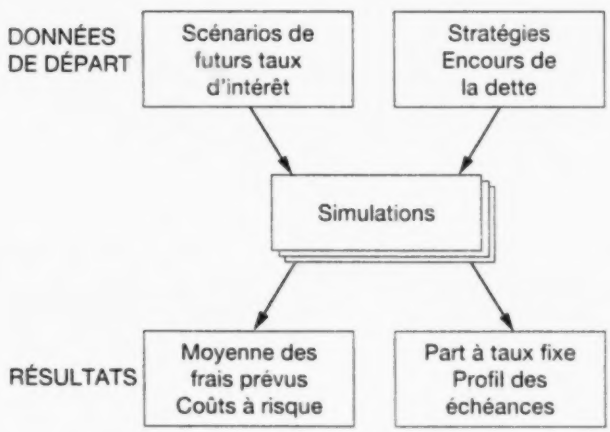
Coûts à risque

Le gouvernement a récemment élargi ses capacités d'analyse de sensibilité des coûts et des risques à long terme en instaurant un nouvel instrument de mesure connu sous le nom de coûts à risque (CaR). Les CaR permettent au gouvernement de prendre des décisions en matière de gestion de la dette en quantifiant directement les risques sous l'angle de leurs répercussions sur les frais de la dette. Il s'agit d'une mesure analogue à celle, bien connue, de la valeur à risque, qui est largement utilisée dans les milieux financiers.

Les coûts à risque permettent de mesurer la variabilité des frais de la dette rattachée à des structures de la dette différentes.

Les CaR constituent un moyen sophistiqué et rigoureux de déterminer si le risque de frais de service de la dette plus élevés, mesuré en dollars, se situe en deçà du niveau de tolérance du gouvernement. L'analyse des CaR comprend la simulation des frais de la dette dans l'avenir selon à peu près un millier de scénarios de taux d'intérêt possibles. L'analyse est effectuée en fonction de différentes structures de la dette, de manière à établir avec plus de précision la relation entre la structure de la dette, les frais de la dette et le risque. L'objet des simulations est de définir avec un certain degré de probabilité le montant éventuel de la hausse des frais de la dette.

Figure 2 – Cadre d'analyse des coûts à risque

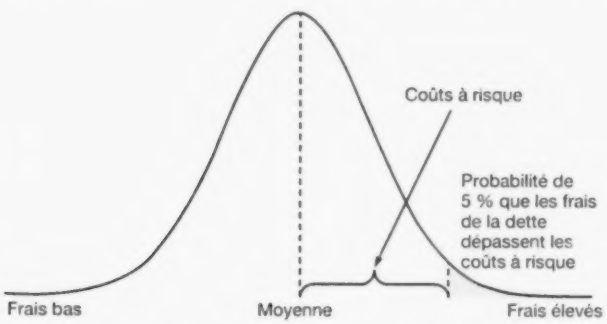


La figure 2 illustre le cadre d'analyse des CaR. Au départ, un grand nombre de scénarios de taux d'intérêt sont produits à partir d'un modèle théorique tiré de la littérature économique, de façon à représenter l'ensemble des évolutions plausibles de la structure par terme des taux d'intérêt. L'encours de la dette est pris en compte, puis plusieurs stratégies d'émissions sont élaborées. On procède ensuite à la simulation pour tous les scénarios de taux d'intérêt, de manière à obtenir une distribution statistique des flux de trésorerie et des frais de la dette possibles pour chaque stratégie d'émissions. La moyenne des frais de la dette et des coûts à risque est ensuite calculée à partir de la distribution obtenue, de même que les flux de trésorerie projetés. Ces flux de trésorerie servent ensuite à prévoir la part à taux fixe et les profils des échéances.

La distribution des frais de la dette adopte en gros la forme de la distribution présentée à la figure 3. Selon la règle empirique, les scénarios qui se traduisent par un choc positif (négatif) marqué sur les taux d'intérêt entraînent des frais de la dette élevés (bas) dans l'avenir. Par contre, si l'on se fie à la tendance centrale, la plupart des chocs seront faibles de par leur nature. On estime que la structure de la dette est prudente lorsqu'il n'y a que 5 % de probabilités qu'une hausse des taux d'intérêt fasse en sorte que les frais de la dette excèdent le niveau de tolérance établi. Autrement dit, lorsque l'on évalue différentes structures de la dette (ou différentes stratégies d'émissions), l'un des facteurs clés est rattaché au fait de savoir si les CaR se situent en deçà du niveau de tolérance au risque que le gouvernement juge acceptable.

Il convient de noter que contrairement à d'autres mesures comme la part à taux fixe, le terme à courir moyen et la durée, les CaR ne constituent pas une mesure objective, car ils reposent sur plusieurs hypothèses. Plus particulièrement, l'expérience a permis de constater que les résultats sont très sensibles aux scénarios de taux d'intérêt utilisés. Le gouvernement continue de perfectionner l'analyse des CaR.

Figure 3 – Mesure du risque des futurs frais de la dette



Distribution des frais de la dette à partir de scénarios de taux d'intérêt simulés

Résultats de l'analyse des coûts et des risques pour 2000-2001

On a procédé à une analyse du compromis entre le coût et le risque pour 2000-2001 en fonction de la structure actuelle comportant une part de la dette à taux fixe équivalant aux deux tiers de la dette totale et de deux structures de la dette hypothétiques, l'une comportant une part à taux fixe de 5 % plus élevée, l'autre une part à taux fixe de 5 % moins élevée. Si l'on suppose que les taux d'intérêt ne varient pas, la structure de la dette dont la part à taux fixe est de 62 % est la moins onéreuse des trois structures examinées. Toutefois, si les taux d'intérêt augmente de 100 ou de 300 points de base (1 % ou 3 %), cette même structure devient alors plus coûteuse que les deux autres, qui comportent une part à taux fixe plus importante. (On remarquera que les comparaisons entre différentes structures de la dette n'ont qu'une valeur indicative, étant donné l'impossibilité de préciser quelles décisions en matière d'échéances auraient été prises si le gouvernement avait adopté des cibles différentes à l'égard de la part à taux fixe[3].)

Ainsi que le révèle l'analyse des coûts à risque, le fait d'établir une structure de la dette dont la part à taux fixe représente les deux tiers permet de réduire la sensibilité aux taux d'intérêt.

L'analyse indique que le fait de porter aux deux tiers la part de la dette à taux fixe a eu pour effet de réduire de façon notable la sensibilité aux taux d'intérêt. Par exemple, l'incidence qu'aurait un choc de 100 points de base des taux d'intérêt sur les frais nets de service de la dette[4] en 2000-2001 se chiffrerait à 900 millions de dollars, contre 1,8 milliard au moment du budget de 1995. Un tel choc causerait une hausse de 15 points de base environ au taux d'intérêt effectif applicable à la dette la première année. Autrement dit, les frais nets de service de la dette nette augmenteraient de 0,15 %. On estime que les frais nets de service de la dette augmenteraient de 1,1 milliard de dollars[5] en cas de choc de 100 points de base dans le cas d'une structure de la dette comportant une part à taux fixe de 62 % – soit quelque 200 millions de dollars de plus qu'avec une part à taux fixe représentant les deux tiers de la dette comme c'est le cas actuellement.

Dans le cas d'un choc plus marqué de 300 points de base, le degré de protection fourni par une structure de la dette comportant une part à taux fixe plus importante est proportionnellement supérieur. Par exemple, l'incidence d'un tel choc sur les frais nets de service de la dette serait de 500 millions de dollars plus élevé environ dans le cas d'une part à taux fixe de 62 % par rapport à une part à taux fixe de 67 %.

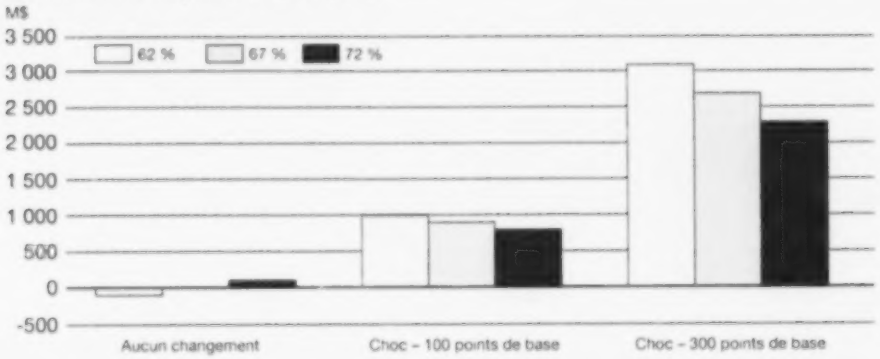
[3] Certaines hypothèses doivent être avancées au sujet de la composition des portefeuilles de rechange. L'approche générale consiste à procéder à un transfert fictif entre le portefeuille d'obligations négociables et le portefeuille de bons du Trésor, ce qui suppose implicitement que ces deux portefeuilles reflètent toute décision de réduction ou d'augmentation de la dette à taux fixe.

[4] C'est-à-dire l'augmentation des frais de service de la dette moins l'augmentation des gains sur les actifs portant intérêt. L'incidence totale sur le solde budgétaire serait de 1,1 milliard de dollars supérieure lorsque l'on considère la baisse de valeur des réserves de change qui surviendrait. Par contre, cette perte n'est pas réalisée à moins que les actifs soient cédés avant d'arriver à échéance.

[5] Si l'on suppose l'absence de modification des taux d'intérêt, une part à taux fixe de 62 % engendre des frais de service de la dette de 100 millions de dollars inférieurs à une part correspondant aux deux tiers de la dette. Si l'on suppose un choc de 100 points de base, une part à taux fixe de 62 % entraînerait une hausse de 1,1 milliard supérieure à celle associée à une part à taux fixe égale aux deux tiers en l'absence de changement. Par conséquent, la hausse totale des frais nets de service de la dette si la structure de la dette comporte une part à taux fixe de 62 % serait égale à 1,1 milliard de dollars.

L'analyse montre également que la réduction de la sensibilité aux taux d'intérêt grâce à l'augmentation de la part de la dette à taux fixe a un prix. Les titres à taux fixe émis depuis 1996-1997 étaient généralement assortis de taux d'intérêt plus élevés que les bons du Trésor en 2000-2001, de sorte que les coûts auraient pu être de 100 millions de dollars environ inférieurs en 2000-2001 (ce qui équivaut à 2 points de base) si le gouvernement n'avait pas porté la part à taux fixe au-dessus du niveau de 62 % atteint en 1996-1997. Il faut remarquer que cet écart peut varier nettement d'une année à l'autre selon la structure par terme des taux d'intérêt. Ainsi, les écarts illustrés au graphique 19 reflètent une structure par terme relativement uniforme (écart moins marqué entre les taux à court terme et ceux à long terme) par rapport aux moyennes historiques, ce qui tendrait à réduire l'écart de coûts entre les titres à long terme et ceux à court terme.

Graphique 19
Analyse de sensibilité – incidence sur les frais nets de la dette la première année



Nota – Les valeurs indiquées correspondent à l'écart estimatif par rapport aux frais de la dette actuels.

Source : ministère des Finances

L'analyse de sensibilité montre que la probabilité qu'un choc de taux d'intérêt puisse perturber le cadre budgétaire est faible.

Les résultats de l'analyse des CaR la plus récente, à partir des méthodes et hypothèses améliorées, montrent que, considérant la structure de la dette établie le 31 mars 2001 – dont la part à taux fixe constitue les deux tiers –, il existe une probabilité élevée que l'incidence de la plupart des chocs de taux d'intérêt n'affecterait pas le cadre financier.

Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs

Bassin diversifié d'investisseurs

Un bassin diversifié d'investisseurs aide à réduire les coûts de financement en garantissant une demande active de titres du gouvernement du Canada.

Un bassin diversifié d'investisseurs aide à réduire les coûts de financement en garantissant une demande active de titres du gouvernement du Canada. Le gouvernement fédéral poursuit la diversification de son bassin d'investisseurs en maintenant un programme liquide et transparent d'emprunts intérieurs sur le marché de gros susceptible d'intéresser un large éventail d'investisseurs, et en ayant recours à une vaste gamme de sources de financement au chapitre des emprunts en devises. De plus, Placements Épargne Canada, l'organisme gouvernemental de placement de titres au détail, contribue à cette diversification en offrant des produits d'épargne conçus pour satisfaire les besoins des Canadiens.

Portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement du Canada

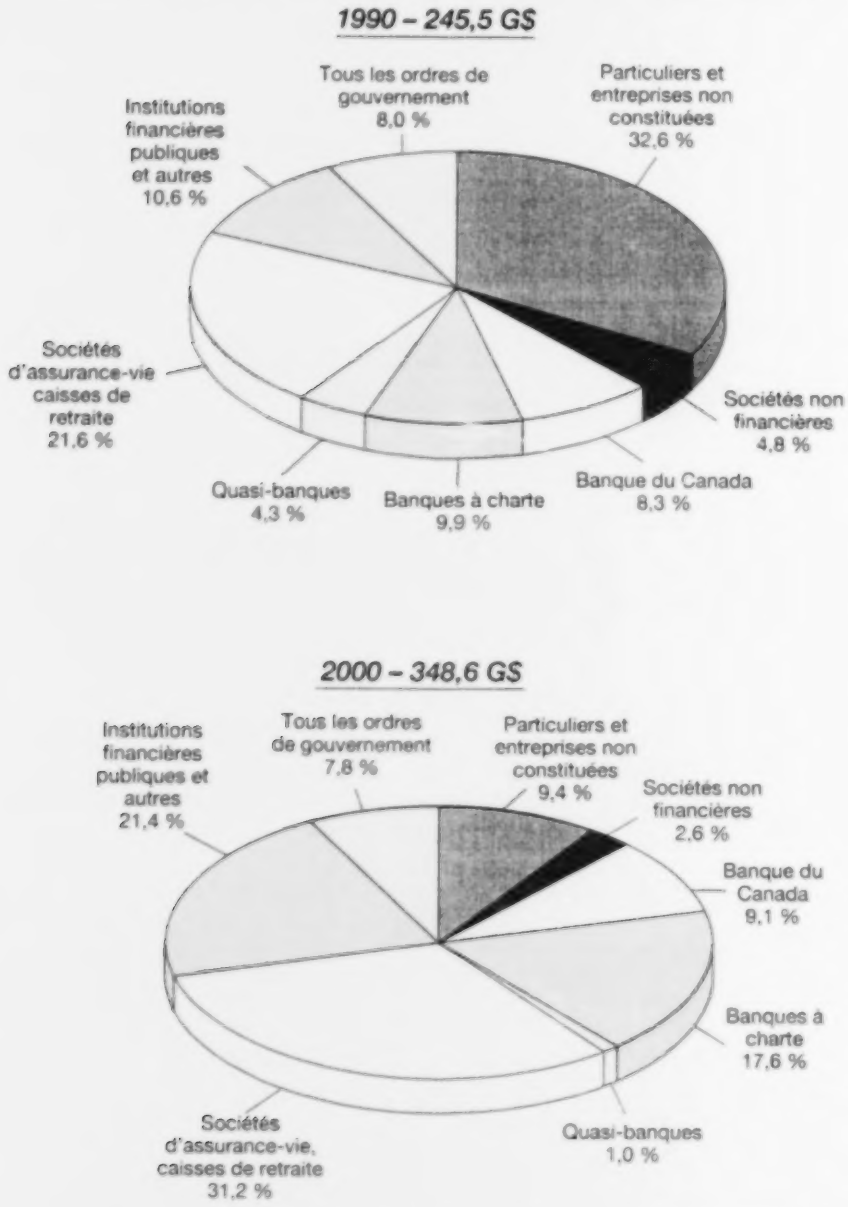
En 2000 (année la plus récente pour laquelle nous disposions de données), les sociétés d'assurance-vie et les caisses de retraite ont représenté la plus grande partie des portefeuilles intérieurs de la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés (31,2 %); elles étaient suivies des institutions financières publiques et autres, comme les courtiers en valeurs mobilières et les fonds communs de placement (graphique 20). Ces deux catégories combinées ont représenté 52,6 % des portefeuilles intérieurs.

Il y a eu une nette évolution de la répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada au cours des années 1990. La part des sociétés d'assurance-vie et des caisses de retraite est passée de 21,6 % en 1990 à 31,2 % en 2000. Il y a également eu une croissance marquée de la proportion des obligations et bons détenus par des institutions publiques et autres, celle-ci passant de 10,6 % en 1990 à 21,4 % en 2000. Une bonne partie de cette hausse est attribuable à la croissance importante des portefeuilles des fonds communs de placement. La part des titres négociables détenus par les banques à charte est passée de 9,5 % en 1990 à 17,6 % en 2000, tandis que celle des particuliers et des entreprises non constituées en société a diminué de plus de 23 points de pourcentage pour se situer à 9,4 % des portefeuilles intérieurs. Ce dernier changement découle dans une large mesure du fait que les Canadiens, surtout ces dernières années, optent davantage pour des placements en actions.

Il n'y a toutefois pas eu de changement notable de la répartition des portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement au cours de la dernière année. Le tableau de référence IV reproduit la façon dont a évolué la répartition des portefeuilles intérieurs de titres du gouvernement du Canada depuis 1976.

Graphique 20

Répartition des portefeuilles intérieurs de la dette contractée sur les marchés par le gouvernement du Canada au 31 décembre



Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme ne correspond pas au total indiqué.

Source : Statistique Canada, *Les comptes du bilan national*.

Stratégie de gestion des actifs et des emprunts en devises

Les emprunts libellés en devises servent exclusivement à la constitution de réserves de change.

Le gouvernement du Canada contracte des emprunts libellés en devises exclusivement pour constituer des réserves de change détenues dans le Compte du fonds des changes. Ce dernier constitue une réserve de devises utilisée à des fins de liquidité ainsi que pour assurer un marché ordonné du dollar. Pour en savoir plus sur la gestion des réserves internationales, il est possible de consulter le *Rapport annuel sur le Compte du fonds des changes* sur le site Web du ministère des Finances à www.fin.gc.ca .

Les principaux objectifs sous-jacents aux réserves de change du Canada sont les suivants :

constituer des réserves suffisantes tout en minimisant les coûts qui en découlent;

minimiser autant que possible les risques de devise et de taux d'intérêt en sélectionnant des réserves qui correspondent au passif au chapitre de la devise et de l'échéance;

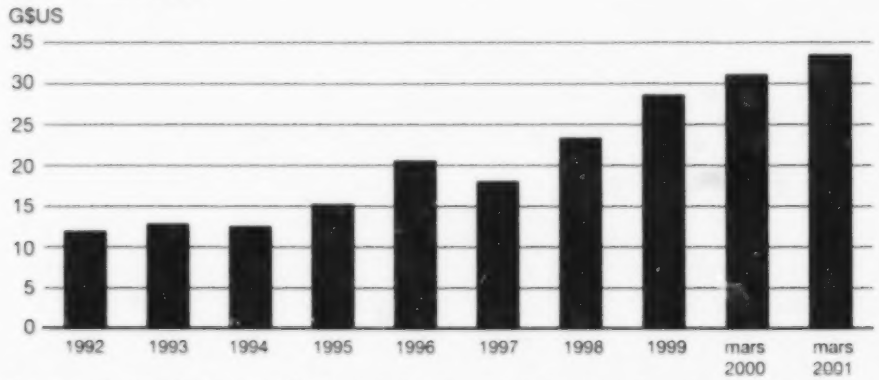
compter sur un éventail diversifié de sources de financement et établir une structure prudente du passif afin de faciliter la gestion des besoins de refinancement.

Niveau des réserves

Le niveau des réserves de change a été haussé au cours des dernières années.

Au cours des dernières années, le gouvernement a cherché à accroître les réserves internationales du Canada pour les amener à un niveau plus proche de celui d'autres États souverains comparables. Les réserves sont ainsi passées de 11,9 milliards de dollars américains au 31 décembre 1992 à 33,5 milliards de dollars américains au 31 mars 2001 (graphique 21), ce qui a permis au gouvernement de faire de nets progrès en vue de l'atteinte de son objectif.

Graphique 21
Réserves internationales du Canada, de décembre 1992 au 31 mars 2001



Sources : ministère des Finances; Fonds monétaire international, *Statistiques financières internationales*

En 2000-2001, les réserves internationales ont augmenté de 2,4 milliards de dollars américains tandis que la dette libellée en devises a augmenté de 0,4 milliard de dollars américains[6]. Les réserves de change ont connu une hausse par suite de swaps de devises portant sur des obligations canadiennes et d'achats de dollars américains sur le marché des changes au comptant.

Écart entre l'actif et le passif en devises

L'écart entre l'actif et le passif en devises diminue progressivement.

Au cours des dernières années, les emprunts en devises ont dépassé l'actif liquide en devises (c.-à-d. les espèces, les dépôts et les titres) dans le Compte du fonds des changes, surtout en raison de vastes interventions de change et d'importants engagements envers le Fonds monétaire international en 1998. Conformément à sa politique de préserver le programme des réserves du Canada du risque de change et du risque de taux d'intérêt, le gouvernement prend des mesures pour équilibrer le passif en devises et l'actif en devises.

En décembre 1998, en collaboration avec la Banque du Canada, le ministère des Finances a instauré un programme d'achat de dollars américains sur les marchés des changes. Le produit de la vente de dollars canadiens sert à réduire le passif libellé en dollars américains. Ce programme est mené par la Banque du Canada en sa qualité de mandataire financier du gouvernement aux fins de la gestion de la dette fédérale.

Les achats de dollars américains sont modestes par rapport aux flux de trésorerie quotidiens sur le marché des changes, et ils sont effectués en tenant compte des conditions du marché. Le programme vise à combler l'écart entre l'actif et le passif en devises au cours des prochaines années. Lorsque ce programme a été lancé, l'écart était de quelque 13 milliards de dollars américains. Des progrès substantiels ont été accomplis depuis : au 31 mars 2001, l'écart entre le passif en devises (36,6 milliards de dollars américains) et l'actif liquide en devises (30,2 milliards de dollars américains) se chiffrait à environ 6,3 milliards de dollars américains.

Clauses d'action collective

Le Canada a démontré un leadership à l'échelle mondiale en adoptant des clauses d'action collective dans le but de promouvoir la stabilité financière internationale.

En avril 2000, le gouvernement a annoncé que le Canada adopterait des clauses d'action collective dans le cadre de l'émission de ses billets et obligations de devises. L'inclusion de clauses d'action collective dans les contrats obligataires facilite la restructuration de la dette en établissant un cadre ordonné pour les débiteurs et les créanciers.

En adoptant des clauses d'action collective, le Canada a pris l'initiative du processus en vue d'inciter tous les pays à les adopter. Ces clauses sont au nombre des efforts déployés par le Canada afin de favoriser la stabilité financière internationale et de réduire le risque et la gravité des crises financières internationales. Au cours des dernières années, un consensus de plus en plus général s'est dégagé concernant l'utilité des clauses d'action collective dans les contrats obligataires internationaux pour le règlement ordonné des crises financières.

[6] Ce montant comprend des titres d'une valeur de 492 millions de dollars pris en charge par le gouvernement du Canada le 5 février 2001 par suite de la dissolution de Petro Canada Limitée.

Les documents qui régissent les deux programmes canadiens de billets libellés en devises (les eurobillets à moyen terme et les billets du Canada) ont été modifiés afin que tous les billets qui seront émis dans le cadre de ces programmes comportent des clauses d'action collective. Les futures émissions canadiennes d'obligations multimarchés incluront également ces clauses.

Cadre de gestion du risque

Le gouvernement a mis en place un cadre exhaustif de gestion du risque afin de circonscrire et de gérer le risque de trésorerie, ce qui inclut le risque de marché, le risque de crédit, le risque opérationnel et les risques juridiques entourant les activités de financement et l'investissement des réserves de change. Les politiques de gestion du risque du gouvernement prévoient une gestion prudente du risque de trésorerie, l'accent étant mis sur les pratiques exemplaires. Les normes de tolérance au risque sont très prudentes, le risque de marché étant généralement éliminé; des normes strictes ont également été établies au chapitre de la diversification et de la qualité du crédit.

Le gouvernement élabore un cadre de gestion des garanties afin de mieux gérer le risque de crédit.

En juin 2000, le ministre des Finances a approuvé un nouveau cadre et des plafonds en vue de régir le risque de crédit couru par les institutions financières agissant à titre de contreparties relativement aux réserves de change du gouvernement. Ce cadre est conforme aux pratiques exemplaires en matière de gestion du risque de crédit et comporte un système rigoureux et complet de gestion du risque de crédit ainsi que l'établissement de plafonds par rapport à l'exposition des contreparties au risque de crédit pour l'ensemble des secteurs d'activité.

Dans ce contexte, le gouvernement élabore un cadre de gestion des garanties afin de mieux gérer le risque de crédit que présentent pour lui les institutions financières faisant office de contreparties dans les swaps de devises et les contrats à terme. Les systèmes de gestion des garanties deviennent la norme sur les marchés de capitaux à titre de moyen de gérer le risque de crédit associé aux swaps. La constitution de garanties a pour effet de limiter le risque de crédit que présente la contrepartie en prévoyant une garantie lorsque le risque de perte est important.

Gestion de la trésorerie du gouvernement

Les opérations de gestion de la trésorerie du gouvernement ont principalement pour objet de garantir que le gouvernement ait suffisamment d'espèces pour satisfaire ses besoins de fonctionnement et de liquidités.

Les opérations de gestion de la trésorerie du gouvernement fédéral ont principalement pour objet de veiller à ce que le gouvernement ait suffisamment d'espèces pour satisfaire ses besoins de fonctionnement et de liquidités, et d'investir ces espèces d'une manière prudente et rentable. À l'heure actuelle, le gouvernement fédéral investit l'encaisse auprès d'un nombre restreint d'institutions de dépôt (participants au Système de transfert des paiements de grande valeur) par voie d'adjudications tenues deux fois par jour.

Pour gérer ses encaisses, le gouvernement doit prévoir et suivre de près les rentrées et les sorties de fonds quotidiennes, et appliquer un programme d'emprunts permettant de refinancer les titres qui viennent à échéance et de maintenir les encaisses au niveau prévu. En raison de l'ampleur des opérations financières du gouvernement, des émissions importantes d'obligations du gouvernement du Canada qui viennent périodiquement à échéance, des activités de la Banque du Canada et de l'évolution des marchés, la prévision des variations quotidiennes de l'encaisse est inévitablement entourée d'une forte marge d'incertitude. Les encaisses doivent être en tout temps d'un niveau suffisant pour combler les besoins de fonctionnement et permettre de disposer de liquidités suffisantes pour étayer les opérations financières du gouvernement.

Les encaisses quotidiennes du gouvernement se sont établies en moyenne à 10,2 milliards de dollars en 2000-2001, comparativement à 8,4 milliards en 1999-2000. Le taux de rendement sur les dépôts à terme a été en moyenne de 5,61 %, contre 4,78 % l'exercice précédent. Si l'on établit une comparaison avec le coût pondéré des emprunts effectués sous forme de bons du Trésor, l'écart en faveur du gouvernement en 2000-2001 a été de 4 points de base.

Gestion de la trésorerie – nouveau cadre d'investissement proposé

Un nouveau cadre de gestion de la trésorerie est en cours de mise en œuvre.

En 1999-2000, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont entamé l'examen du cadre de placement de l'encaisse du gouvernement, dans le contexte des efforts continus déployés pour faire en sorte que les opérations de financement et d'investissement du gouvernement soient efficientes et rentables, et qu'elles soient conformes aux pratiques exemplaires qui conviennent à un État souverain. Cet examen a mené à la publication, en juillet 2000, d'un document de travail sur la modification du cadre d'adjudication, puis à des consultations auprès des participants au marché.

Les modifications que l'on propose d'apporter au cadre visent à intensifier la concurrence lors des adjudications et à améliorer la gestion du risque, surtout le risque de crédit lié à l'investissement de l'encaisse. En bref, il est proposé que l'accès aux adjudications soit accordé à tous les intervenants d'importance du marché monétaire intérieur, ce qui devrait avoir un effet positif sur le rendement obtenu avec l'encaisse et permettre de diversifier le bassin de contreparties du gouvernement. Le gouvernement propose également l'instauration d'un système de gestion du risque de crédit sous la forme de cotes de crédit, de lignes de crédit et de garanties. Les travaux se poursuivaient toujours à la fin de 2000-2001 en vue de peaufiner ces propositions.

Annexe 1

Cadre de gestion de la dette fédérale

Fondement législatif

La *Loi sur la gestion des finances publiques* constitue le cadre législatif en vertu duquel le ministre des Finances peut emprunter des fonds sur les marchés financiers pour le compte de l'administration publique. Aux termes de la *Loi*, le ministre ne peut contracter d'emprunts sans l'autorisation du Parlement. Ce dernier autorise le ministre à emprunter des fonds en vertu de lois sur le pouvoir d'emprunt. Toujours en vertu de la *Loi*, le ministre peut refinancer les titres venant à échéance sans avoir à obtenir d'autres autorisations du Parlement. La *Loi* autorise le ministre à utiliser des outils et des techniques modernes en matière financière et de gestion du risque (swaps de devises et de taux d'intérêt, contrats d'option et contrats à terme, etc.) dans le cadre des opérations financières du gouvernement et aux fins de gestion du risque. La *Loi* prévoit en outre que le ministre des Finances peut établir les règles applicables aux adjudications des titres d'emprunt du gouvernement.

Outre cette loi, la *Loi sur la Banque du Canada* autorise la Banque du Canada à remplir les fonctions de mandataire financier du gouvernement. La *Loi sur la monnaie* établit le Compte du fonds des changes et accorde au ministre des Finances le pouvoir de gestion de ce compte.

Responsabilités institutionnelles

Le ministère des Finances – y compris Placements Épargne Canada (PEC), l'organisme de placement de titres du gouvernement sur le marché de détail – , gère la dette fédérale contractée sur les marchés, de concert avec la Banque du Canada. La Division des marchés financiers du ministère des Finances effectue des analyses et élabore des politiques et des recommandations à l'égard des programmes d'emprunt fédéraux, pour l'investissement des espèces et des réserves d'actifs du gouvernement et pour la gestion des risques financiers.

La Division travaille en partenariat avec la Banque du Canada, qui est le mandataire financier du gouvernement, en ce qui concerne tous les aspects des activités de gestion de la dette. À titre de mandataire financier, la Banque du Canada est responsable du volet opérationnel de ces activités, notamment les adjudications de titres fédéraux, l'émission des titres d'emprunt, le paiement des intérêts et la conduite des emprunts libellés en devises. La Banque est également responsable de surveiller les activités du marché, de présenter des conseils en matière de politique de gestion de la dette et de diriger l'unité de gestion des risques du gouvernement.

C'est à PEC, un organisme de service spécial du gouvernement, qu'il incombe au premier chef de gérer le programme de placement de titres sur le marché de détail. PEC, de concert avec la Division des marchés financiers et la Banque du Canada, est responsable de l'orientation stratégique ainsi que de la gestion de la promotion et de la mise au point de nouveaux produits.

Emprunts sur le marché intérieur

Les emprunts sur le marché intérieur s'inscrivent dans une perspective stratégique – les titres sont émis régulièrement, selon un processus transparent, pour maximiser l'intérêt et la participation des investisseurs. Les obligations négociables, les obligations à rendement réel (ORR) et les bons du Trésor sont vendus dans le cadre d'adjudications aux distributeurs de titres du gouvernement du Canada et aux investisseurs finals, la Banque du Canada agissant à titre de mandataire financier du gouvernement du Canada. Les soumissions sont présentées à la Banque du Canada par l'entremise du système de communication et de relevés relatifs aux adjudications.

Des adjudications ont lieu tous les 3 mois pour les obligations à 2, 5 et 10 ans, et tous les 6 mois pour les obligations à 30 ans. Il peut s'agir de nouvelles émissions ou de réouvertures d'émissions d'obligations mises en vente antérieurement. Les nouvelles émissions font en général l'objet de plusieurs réouvertures, de façon à hausser la taille des émissions jusqu'à la taille cible des obligations de référence.

Le calendrier des adjudications d'obligations ainsi que des détails sur les émissions trimestrielles d'obligations négociables sont publiés par la Banque du Canada avant le début de chaque trimestre. Les données définitives – valeur des adjudications, date d'échéance, encours dans le cas de réouvertures – sont communiquées une semaine avant l'adjudication.

Les ventes sont effectuées par adjudications à enchères multiples, exception faite des ORR, qui sont vendues par adjudication à prix unique. Les distributeurs de titres d'État et les investisseurs peuvent faire des offres concurrentielles ou non concurrentielles. Pour les adjudications à enchères multiples, les offres concurrentielles sont acceptées par ordre croissant de rendement (ordre décroissant de prix), jusqu'à ce que le montant total de l'émission soit placé. Dans le cas des offres non concurrentielles, les titres sont attribués au prix moyen des offres concurrentielles acceptées. Pour ce qui est des adjudications à prix unique d'ORR, les obligations sont attribuées à un prix équivalant au rendement réel le plus élevé des offres concurrentielles acceptées, plus un rajustement au titre des intérêts courus et de l'inflation.

Les rachats ordinaires d'obligations à 2, 5, 10 et 30 ans ont lieu peu après les adjudications d'obligations périodiques correspondantes. Outre le calendrier des adjudications, la Banque du Canada publie la valeur cible des obligations que le gouvernement prévoit racheter durant le trimestre. Les données définitives concernant chaque transaction – dont la valeur cible des rachats et les obligations admissibles – sont communiquées une semaine avant l'adjudication avec les données sur les adjudications d'obligations annoncées.

Les rachats aux fins de gestion de la trésorerie visent des émissions importantes d'obligations qui viennent à échéance dans moins de 12 mois. Ces transactions sont irrégulières car elles sont fonction des besoins de trésorerie du gouvernement. Elles ont lieu le mardi matin, avant les adjudications de bons du

Trésor. Les données concernant chaque transaction – dont la valeur cible des rachats et les obligations visées – sont communiquées une semaine à l'avance avec l'annonce des offres publiques de bons du Trésor.

Les rachats ordinaires et les rachats aux fins de gestion de la trésorerie sont réglés au comptant et sont effectués par adjudications à l'envers à enchères multiples. Les offres concurrentielles sont acceptées par ordre décroissant de rendement (ordre croissant de prix) jusqu'à ce que la valeur cible du rachat soit atteinte. Il peut arriver que les rachats n'atteignent pas la valeur cible si les offres ne satisfont pas aux critères de juste valeur du gouvernement.

Les émissions de bons du Trésor sont vendues par adjudication, à escompte. Les bons du Trésor à approximativement 3, 6 ou 12 mois sont vendus par adjudication toutes les 2 semaines, habituellement le mardi pour livraison le jeudi. Dans le cadre du cycle de 2 semaines, les nouveaux bons du Trésor à 3 mois sont émis lors de chaque adjudication. Dans le cas des nouveaux bons à 6 et à 12 mois, il y a émission initiale la même semaine, suivie d'une réouverture au cours de l'adjudication régulière suivante, 2 semaines plus tard.

On trouvera de plus amples renseignements sur les règles d'adjudication des titres du gouvernement du Canada, les modalités de participation et le calendrier trimestriel ainsi que les résultats des adjudications d'obligations sur le site Web de la Banque du Canada à www.banqueducanada.ca .

Système de distribution des titres sur le marché intérieur

La participation des distributeurs et des investisseurs finals aux adjudications de titres d'emprunt du gouvernement du Canada est régie par un ensemble de règles d'adjudication et de modalités de participation adoptées en octobre 1998.

On compte 23 distributeurs de titres du gouvernement du Canada qui prennent part à la distribution initiale des obligations et des bons du Trésor. Ces distributeurs doivent être des membres ou des entités affiliées à un membre de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), et leurs principaux services de négociation et de vente de titres du gouvernement du Canada doivent être situés au Canada.

Aux termes de ces règles et modalités de participation, des limites de souscription précises sont prévues pour les distributeurs et les investisseurs finals lors des adjudications d'obligations et de bons du Trésor. Ces limites varient d'un distributeur à l'autre en fonction de l'activité de chaque entité sur les marchés primaire et secondaire des titres. Des limites de souscription distinctes s'appliquent aux bons du Trésor et aux obligations. Tous les distributeurs doivent communiquer à la Banque du Canada des renseignements concernant les titres du gouvernement du Canada sur les marchés. Également, les soumissionnaires aux adjudications de titres du gouvernement du Canada, y compris les clients, doivent se conformer à la Politique n° 5 de l'ACCOVAM, qui énonce des normes applicables aux opérations sur les marchés de titres d'emprunt au Canada.

Les distributeurs de titres du gouvernement dont le volume d'opérations sur les marchés primaire et secondaire atteint un certain seuil deviennent des négociants principaux et constituent le noyau des distributeurs de titres du gouvernement du Canada. Le statut de négociant principal peut être accordé à un participant au marché des bons du Trésor, au marché obligataire ou aux deux. Les négociants principaux ont différentes responsabilités relativement aux titres du gouvernement du Canada. Ils doivent se conformer aux limites de soumission prescrites lors de chaque adjudication pour l'ensemble de leurs clients, et afficher les cours acheteurs et vendeurs des bons du Trésor et des obligations à l'intention d'un vaste bassin d'investisseurs.

Emprunts en devises

L'encours de la dette en devises se compose d'un programme d'effets de commerce à court terme libellés en dollars américains (les bons du Canada), de deux programmes de billets à moyen terme (billets du Canada et eurobillets à moyen terme) et d'importantes émissions publiques d'obligations. Ces titres sont émis lorsqu'un besoin est constaté et que les conditions du marché sont favorables. Le gouvernement comble également ses besoins de financement en devises en achetant des dollars américains sur le marché des changes au comptant ainsi qu'en procédant à des swaps de devises portant sur des obligations intérieures.

Titres sur le marché de détail

Le gouvernement vend des Obligations d'épargne du Canada (OEC) et des Obligations à prime du Canada (OPC) – titres non négociables – directement à des particuliers, les investisseurs « de détail », qui résident au Canada.

Il existe deux grands circuits de vente directe des OEC et des OPC : le Programme d'épargne-salaire et les institutions financières. Dans le cadre du Programme, les employés au service d'employeurs qui parrainent le Programme peuvent souscrire des OEC durant la campagne de ventes et les payer par voie de retenues sur leur paie.

Durant la campagne de ventes, qui dure six mois (d'octobre à mars), les Canadiens peuvent aussi souscrire des OEC et des OPC directement auprès de l'institution financière avec laquelle ils font affaire, qu'il s'agisse d'une banque, d'une société de fiducie, d'un courtier en valeurs mobilières, d'une société d'épargne et de prêt ou d'une coopérative de crédit. Enfin, dans le cadre d'un programme pilote, ils peuvent souscrire des OEC et des OPC directement auprès du gouvernement, par téléphone.

Annexe 2

Titres émis sur le marché par le gouvernement du Canada

Obligations négociables à taux nominal fixe

Depuis octobre 1995, les obligations négociables du gouvernement du Canada sont émises uniquement sous forme de certificat global, établi au montant total des obligations et sous forme entièrement nominative, au nom de CDS & Co. pour le compte de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS). Ces obligations doivent être achetées, cédées ou vendues directement ou indirectement par l'entremise d'un participant au Service de compensation des titres d'emprunt de la CDS et uniquement en coupures représentant des multiples de 1 000 $ (valeur nominale). Avant décembre 1993, les obligations du gouvernement du Canada étaient émises au porteur ou sous forme entièrement nominative, en coupures allant de 1 000 $ à 1 million de dollars. De décembre 1993 à septembre 1995, toutes les émissions d'obligations du gouvernement du Canada se présentaient sous forme entièrement nominative. Aucune obligation négociable en dollars canadiens n'est rachetable par anticipation. Sur toutes les obligations négociables en dollars canadiens, l'intérêt est versé semestriellement.

Bons du Trésor

Depuis novembre 1995, les bons du Trésor sont émis uniquement sous forme de certificat global, établi au montant total des bons et sous forme entièrement nominative, au nom de CDS & Co. pour le compte de la CDS. Les bons du Trésor doivent être achetés, cédés ou vendus directement ou indirectement par l'entremise d'un participant au Service de compensation des titres d'emprunt de la CDS et uniquement en coupures représentant des multiples de 1 000 $ (valeur nominale). Avant novembre 1995, les bons du Trésor étaient émis au porteur en coupures allant de 1 000 $ à 1 million de dollars.

Le gouvernement du Canada émet également de façon périodique des bons de gestion de la trésorerie, dont l'échéance est de moins de trois mois (l'échéance peut même être à un jour seulement) et qui constituent une source de financement à court terme pour le gouvernement. Les adjudications peuvent avoir lieu n'importe quel jour ouvrable, en général avec livraison le jour suivant, et parfois avec livraison le même jour.

Obligations à rendement réel du gouvernement du Canada

Les obligations à rendement réel du gouvernement du Canada sont assorties d'un intérêt nominal réel payable chaque semestre. Contrairement aux obligations négociables à taux d'intérêt nominal fixe, l'intérêt versé est rajusté pour tenir compte des variations de l'indice des prix à la consommation (IPC), plus précisément l'indice d'ensemble des prix à la consommation, non désaisonnalisé, qui est publié chaque mois par Statistique Canada. L'intérêt nominal payable chaque semestre est calculé de la façon suivante :

paiement d'intérêt nominal$_i$ = taux nominal réel/2 x (principal + indemnité pour l'inflation$_i$)

où l'indemnité pour l'inflation$_i$ = ((principal x IPC de référence$_i$/IPC de référence$_{base}$) – principal).

L'IPC de référence pour le premier jour de chaque mois civil correspond à l'IPC du troisième mois civil. Pour tout autre jour du mois, l'IPC de référence sera calculé par interpolation linéaire entre l'IPC de référence applicable au premier jour de ce mois et l'IPC de référence applicable au premier jour du mois suivant. L'IPC de référence$_{base}$ pour une émission d'obligations est l'IPC de référencei applicable à la date d'émission.

À l'échéance, les détenteurs reçoivent, outre l'intérêt nominal, un dernier versement égal à la somme du principal et de l'indemnité pour inflation accumulée depuis la date d'émission :

paiement final = principal + ((principal x IPC de référence$_{échéance}$/IPC référence$_{base}$) – principal).

Ces obligations doivent être achetées, cédées ou vendues directement ou indirectement par l'entremise d'un participant au Service de compensation des titres d'emprunt, et uniquement en coupures représentant des multiples de 1 000 $ (valeur nominale).

Obligations d'épargne du Canada

Les Obligations d'épargne du Canada (OEC) sont vendues par la plupart des institutions financières canadiennes. Également, de nombreuses organisations parrainent le Programme d'épargne-salaire, ce qui permet à bon nombre de Canadiens de souscrire des OEC et d'effectuer les paiements sous forme de retenues sur leur paie.

Sauf dans des circonstances particulières, les OEC ne peuvent être immatriculées qu'au nom de résidents canadiens; elles sont à intérêt régulier ou à intérêt composé. Dans le cas des OEC assorties d'un certificat, les coupures vont de 100 $ (300 $ pour les obligations à intérêt régulier) à 10 000 $. Les OEC ne sont pas rachetables par anticipation et, à quelques exceptions près, ne sont pas cessibles.

Les OEC garantissent des taux d'intérêt annuels minimums. Ces taux augmentent si les conditions du marché sont favorables, et le souscripteur est assuré qu'ils ne seront pas inférieurs à ceux annoncés pour la période pertinente. Les OEC sont encaissables en tout temps et, après les trois premiers mois, l'intérêt est calculable jusqu'à la fin du mois qui précède l'encaissement. Le principal et les intérêts sont entièrement garantis par le gouvernement du Canada.

Obligations à prime du Canada

L'Obligation à prime du Canada (OPC) a été lancée par le gouvernement du Canada en 1998. Comme dans le cas de l'OEC, elle est vendue par la plupart des institutions financières canadiennes.

Les OPC rapportent des taux d'intérêt plus élevés que les OEC vendues lors de la même période; elles ne sont encaissables qu'une fois l'an, à la date d'anniversaire de l'émission ou dans les 30 jours suivants, sans pénalité. Une fois la date d'émission passée, les taux d'intérêt annoncés pour la période pertinente ne sont pas modifiés. Les OPC sont à intérêt régulier ou à intérêt composé. Les OPC à

intérêt composé sont offertes en coupures de 100 $ et plus, celles à intérêt régulier, en coupures de 300 $ et plus. Le principal et les intérêts sont entièrement garantis par le gouvernement du Canada. Ces obligations ne sont pas rachetables par anticipation.

Bons du Canada

Les bons du Canada sont des billets à ordre offerts sous forme compatible avec le système d'inscription en compte et libellés en dollars américains. Ils viennent à échéance au plus tard 270 jours après la date de leur émission et sont émis à escompte. La plus petite coupure est de 1 000 $US, et la commande minimale, de 1 million de dollars américains. La livraison et le règlement des bons du Canada s'effectuent en fonds même jour au bureau de la Chase Manhattan Bank, à New York.

La distribution initiale des bons du Canada est assurée par cinq courtiers : CIBC Wood Gundy Inc., CS First Boston, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers et RBC Dominion valeurs mobilières Inc. Les taux des bons du Canada sont affichés chaque jour pour des échéances allant de un à six mois.

Les bons du Canada sont émis uniquement en vue du financement des réserves de change.

Billets du Canada

Les billets du Canada sont des billets à ordre habituellement libellés en dollars américains, offerts sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Ils sont émis en coupures de 1 000 $US ou représentant des multiples de 1 000 $. À l'heure actuelle, l'encours total des billets du Canada est limité à 10,0 milliards de dollars américains. Les billets peuvent avoir une échéance à neuf mois ou plus; les taux peuvent être fixes ou variables.

Les taux d'intérêt ou la formule des taux d'intérêt, le prix d'émission, l'échéance, les dispositions relatives aux rachats ou aux remboursements ainsi que les autres modalités applicables sont établis par le gouvernement du Canada lors de l'émission et sont précisés dans le Pricing Supplement. La livraison et le paiement des billets du Canada se font au bureau de la Banque de New York.

La distribution régulière des billets du Canada est assurée par le gouvernement par l'intermédiaire de cinq courtiers : CS First Boston, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers Inc., Nesbitt Burns Securities Inc. et Scotia Capital Markets (USA) Inc. Le gouvernement peut également vendre les billets à d'autres agents ou directement aux investisseurs.

Les billets du Canada sont émis uniquement en vue du financement des réserves de change.

Eurobillets à moyen terme

Les eurobillets à moyen terme sont des billets émis à l'extérieur du Canada et des États-Unis. Les eurobillets du gouvernement du Canada sont vendus par des membres du groupe de courtiers désignés ou par des courtiers ne faisant pas partie de ce groupe, mais agissant à titre de mandataires du gouvernement pour une transaction donnée. Les eurobillets font l'objet d'achats fermes (le courtier qui achète des eurobillets est responsable de leur vente); les ventes ont lieu sur une base intermittente.

L'arrangeur du programme des eurobillets à moyen terme est Morgan Stanley Dean Witter. Le groupe de courtiers, situé à Londres, comprend CIBC World Markets plc, Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities Ltd., Nomura International, TD Securities, Deutsche Bank, Merrill Lynch International, Morgan Stanley Dean Witter, RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et Warburg Dillon Read.

Le programme des eurobillets à moyen terme a pour objet de diversifier les sources de financement économique des réserves de change. Les billets peuvent être libellés dans différentes devises et être structurés en fonction de la demande des investisseurs.

Les eurobillets à moyen terme sont émis uniquement en vue du financement des réserves de change.

Swaps de devises

Un swap de devises représente un accord qui permet d'échanger des types de rendement (p. ex. un taux d'intérêt fixe contre un taux flottant); l'échange porte aussi sur le principal jusqu'à échéance. Les swaps de devises portant sur des titres intérieurs représentent un autre moyen rentable de remplacer les obligations en devises, afin de permettre au gouvernement d'atteindre les objectifs de financement de ses réserves de change à long terme.

Glossaire

Compte du fonds des changes : fonds tenu par le gouvernement du Canada afin de promouvoir la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes et l'ordre sur ce marché. À cette fin, on achète des devises (on vend des dollars canadiens) lorsque le dollar canadien subit des pressions à la hausse et l'on vend des devises (on achète des dollars canadiens) quand le dollar subit des pressions à la baisse.

Cours acheteur : prix qu'un acheteur est disposé à payer pour un titre.

Cours vendeur : prix qu'un vendeur est disposé à accepter pour un titre.

Dette contractée sur les marchés : aux fins de la gestion de la dette, la dette contractée sur les marchés est la partie de la dette financée sur les marchés publics. Elle comprend les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres vendus sur le marché de détail (par ex. les Obligations d'épargne du Canada), les bons et obligations libellés en devises ainsi que les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

Dette non contractée sur les marchés : dette interne du gouvernement, qui comprend surtout les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public fédéral et le passif à court terme du gouvernement (comptes créditeurs, charges à payer, intérêts et paiement de la dette échue).

Dette portant intérêt : comprend la dette non échue, ou dette contractée sur les marchés, et les engagements de l'État au titre des comptes internes tels que les régimes de retraite des fonctionnaires fédéraux.

Dette publique brute : montant total dû par l'État. Elle se compose à la fois de la dette contractée sur les marchés, représentée par l'encours de titres tels que les bons du Trésor et les Obligations d'épargne du Canada, et de la dette interne, contractée principalement envers le fonds de pension des fonctionnaires fédéraux, ainsi que d'autres passifs à court terme.

Dette publique nette : dette publique brute moins les actifs financiers.

Écart entre les cours acheteur et vendeur : différence entre les cours acheteur et vendeur. Cet écart est normalement mesuré en points de base (centièmes de un pour cent).

Excédent budgétaire : il y a excédent lorsque, au cours de l'exercice, les recettes de l'État dépassent les dépenses budgétaires. Il y a déficit lorsque les dépenses dépassent les recettes.

Obligation de référence : émission particulière qui se démarque des autres dans chaque catégorie d'échéance. Elle est considérée par le marché comme la référence par rapport à laquelle toutes les autres émissions de la catégorie sont évaluées.

Ratio de rotation : volume des titres échangés en proportion de l'encours.

Réserves de change : avoirs libellés en devises (p. ex., obligations portant intérêt) que détiennent les États souverains pour soutenir la valeur de la monnaie nationale. Les réserves de change du Canada sont détenues dans un compte spécial appelé Compte du fonds des changes.

Ressources financières ou besoins financiers : correspondent à l'écart entre les rentrées et les sorties de fonds de l'État. Dans le cas des besoins financiers, il s'agit donc du montant des nouveaux emprunts que l'État doit contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour faire face à ses besoins de financement au cours d'un exercice.

Structure par terme des taux d'intérêt : les taux d'intérêt pour les échéances à court et à long terme.

Titres négociables : instruments émis par le gouvernement du Canada et adjugés par voie de soumissions publiques ou de syndication. De telles émissions peuvent être échangées entre investisseurs pendant qu'elles sont en circulation.

Titres non négociables : partie de la dette contractée sur les marchés qui n'est pas négociable. Ces titres sont émis à l'intention des particuliers (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada).

I Dette publique brute, encours de la dette sur le marché et frais de la dette 59

II Encours de la dette du gouvernement du Canada sur le marché 60

III Opérations sur titres du gouvernement du Canada sur le marché intérieur, moyennes hebdomadaires, d'avril 2000 à mars 2001 61

IV Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents 62

V Portefeuilles (participation directe) de titres du gouvernement du Canada détenus par des non-résidents 68

VI Programme des bons du Trésor, exercice 2000-2001 69

VII Résultats des adjudications des bons du Trésor, exercice 2000-2001 70

VIII Obligations négociables libellées en dollars canadiens, exercice 2000-2001 71

IX Résultats des adjudications d'obligations négociables, exercice 2000-2001 72

X Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada libellées en dollars canadiens, au 31 mars 2001 73

XI Encours des swaps du gouvernement du Canada, au 31 mars 2001 75

XII Programme de rachats d'obligations, opérations 2000-2001 77

XIII Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada, de 1983-1984 à 2000-2001 78

XIV Emprunts des sociétés d'État, au 31 mars 2001 79

Tableau de référence I

Dette publique brute, encours de la dette sur le marché et frais de la dette

Exercice se terminant le 31 mars	Dette publique brute				Dette sur le marché			
	Encours	Part à taux fixe[1]	Part moyenne à taux fixe[2]	Frais totaux de la dette	Encours	Part à taux fixe	Frais totaux de la dette	Taux d'intérêt moyen
	(G$)	(%)	(%)	(G$)	(G$)	(%)	(G$)	(%)
1985-1986	274,8	51,9	0	25,4	201,2	36,7	20,7	10,66
1986-1987	308,9	50,9	0	26,7	228,6	36,9	21,5	9,34
1987-1988	340,1	51,2	0	29,0	250,8	38,2	23,1	9,61
1988-1989	371,5	49,6	0	33,2	276,3	37,2	26,5	10,82
1989-1990	397,2	49,9	0	38,8	294,6	38,1	31,4	11,20
1990-1991	433,3	50,4	0	42,6	323,9	38,5	34,3	10,72
1991-1992	467,4	50,7	0	41,2	351,9	38,9	32,4	8,86
1992-1993	503,9	50,4	0	38,8	382,7	39,0	29,4	7,88
1993-1994	546,4	53,3	0	38,0	414,0	42,7	28,0	6,75
1994-1995	584,8	55,1	0	42,0	441,0	44,4	31,4	7,97
1995-1996	624,7	56,9	0	46,9	469,5	47,9	35,3	7,34
1996-1997	640,7	61,7	0	45,0	476,9	53,8	33,0	6,66
1997-1998	638,5	63,7	0	40,9	467,3	56,8	31,0	6,64
1998-1999	640,3	64,5	66,6	41,4	460,4	58,5	30,8	6,70
1999-2000	638,7	66,5	66,6	41,6	456,4	59,1	30,5	6,15
2000-2001	632,9	67,8	67,6	42,1	446,4	60,5	30,7	6,11

Nota – Les échéances différentes de la structure de la dette entraîneront une variation mensuelle modeste du ratio fixe.

[1] Au 31 mars et après rajustement au titre des obligations ne portant pas intérêt. La définition de la dette à taux fixe peut varier légèrement d'un exercice à l'autre en fonction des changements de structure de la dette.

[2] Moyenne pour l'année. Il n'existe pas de données comparatives pour les exercices précédents.

Sources : *Comptes publics du Canada*, *Revue de la Banque du Canada*, estimations du ministère des Finances

Tableau de référence II

Encours de la dette du gouvernement du Canada sur le marché

	Payable en dollars canadiens					Payable en devises						
Exercice se terminant le 31 mars	Bons du Trésor	Obligations négociables	Titres au détail	Obligations pour le RPC	Total	Obligations négociables	Bons du Canada	Billets du Canada[1]	Tirages sur lignes de crédit	Prêts à terme	Total	Total sur le marché
						(M$CAN)						
1977-1978	11 295	21 645	18 036	84	51 060	181	0	0	850	0	1 031	51 664
1978-1979	13 535	26 988	19 443	96	60 062	3 319	0	0	2 782	1 115	7 216	66 640
1979-1980	16 325	33 387	18 182	113	68 007	3 312	0	0	359	1 030	4 701	72 021
1980-1981	21 770	40 976	15 966	136	78 848	3 236	0	0	355	1 046	4 637	83 138
1981-1982	19 375	43 605	25 108	154	88 242	3 867	0	0	0	550	4 417	93 167
1982-1983	29 125	48 473	32 753	171	110 522	4 872	0	0	0	362	5 234	116 562
1983-1984	41 700	56 976	38 403	189	137 268	4 306	0	0	510	398	5 214	142 901
1984-1985	52 300	69 354	42 167	205	164 026	4 972	0	0	1 909	1 172	8 053	172 719
1985-1986	61 950	81 163	44 607	445	188 165	9 331	0	0	2 233	2 247	13 811	201 229
1986-1987	76 950	94 520	43 854	1 796	217 120	9 120	1 045	0	0	2 047	12 212	228 611
1987-1988	81 050	103 899	52 558	2 492	239 999	8 438	1 045	0	0	2 257	11 740	250 809
1988-1989	102 700	115 748	47 048	3 005	268 501	6 672	1 131	0	0	934	8 737	276 301
1989-1990	118 550	127 681	40 207	3 072	289 510	4 364	1 446	0	0	0	5 810	294 562
1990-1991	139 150	143 601	33 782	3 492	320 025	3 555	1 008	0	0	0	4 563	323 903
1991-1992	152 300	158 059	35 031	3 501	348 891	3 535	0	0	0	0	3 535	351 885
1992-1993	162 050	178 436	33 884	3 505	377 875	2 926	2 552	0	0	0	5 478	382 741
1993-1994	166 000	203 373	30 866	3 497	403 736	5 019	5 649	0	0	0	10 668	413 975
1994-1995	164 450	225 513	30 756	3 488	424 207	7 875	9 046	0	0	0	16 921	440 998
1995-1996	166 100	252 411	30 801	3 478	452 790	9 514	6 986	310	0	0	16 810	469 547
1996-1997	135 400	282 059	32 911	3 468	453 838	12 460	8 436	2 121	0	0	23 017	476 852
1997-1998	112 300	293 987	30 302	3 456	440 045	14 590	9 356	3 176	0	0	27 122	467 291
1998-1999	96 950	294 914	28 810	4 063	424 737	19 655	10 171	6 182	0	0	36 008	460 427
1999-2000	99 850	293 250	27 115	3 427	423 642	21 464	6 008	5 168	0	0	32 640	456 406
2000-2001	88 700	293 879	26 457	3 404	412 440	20 509	7 228	5 695	0	0	33 432	445 724

Nota – La classification de la dette du gouvernement du Canada en sous-catégories est conforme aux rapports de la Banque du Canada; ces catégories peuvent différer légèrement de celles utilisées dans les comptes publics, en raison des particularités des méthodes de classification. L'encours total de la dette sur le marché peut ne pas correspondre au total des montants indiqués, ce qui s'explique par les légères différences qui existent entre les chiffres de la Banque du Canada et ceux des *Comptes publics du Canada*.

[1] Y compris eurobillets à moyen terme.

Sources : *Revue de la Banque du Canada*, ministère des Finances

Tableau de référence III

Opérations sur titres du gouvernement du Canada sur le marché intérieur, moyennes hebdomadaires, d'avril 2000 à mars 2001

		Obligations négociables					
	Bons du Trésor	3 ans et moins	3–10 ans	Plus de 10 ans	Obligations à rendement réel	Total des obligations négociables	Total
				(M$)			
Avril 2000	24 040	20 818	28 414	10 469	133	59 834	83 874
Mai 2000	22 164	20 815	28 243	9 279	317	58 654	80 818
Juin 2000	22 283	26 054	34 561	8 010	164	68 789	91 072
Juillet 2000	18 019	21 866	29 557	5 486	223	57 132	75 151
Août 2000	18 091	22 424	29 932	6 042	106	58 504	76 595
Septembre 2000	20 040	33 329	31 958	8 542	240	74 069	94 109
Octobre 2000	17 699	23 674	27 865	9 589	721	61 849	79 548
Novembre 2000	17 730	25 885	27 710	7 853	198	61 646	79 376
Décembre 2000	20 066	21 515	26 933	9 976	214	58 638	78 704
Janvier 2001	17 006	32 129	32 658	9 787	187	74 761	91 767
Février 2001	20 381	33 250	32 399	8 250	257	74 156	94 537
Mars 2001	23 401	39 957	35 199	8 954	180	84 290	107 691

Source : Banque du Canada, *Statistiques bancaires et financières*

Tableau de référence IV

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents
PARTIE A – bons du Trésor, bons du Canada, obligations[1], Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes administrations[4]	Total[5]
					(M$)				
1976	17 932	395	8 242	8 666	716	1 436	2 273	730	40 390
1977	20 277	321	10 268	9 601	1 048	2 271	3 114	1 014	47 914
1978	22 740	403	12 001	9 896	1 537	3 738	4 017	1 721	56 053
1979	23 143	374	13 656	10 156	1 684	6 716	4 103	2 878	62 710
1980	24 253	555	15 858	10 002	2 771	9 274	5 561	4 248	72 522
1981	33 125	520	17 100	10 003	2 452	10 569	5 342	4 194	83 305
1982	42 320	2 267	15 428	11 233	3 288	13 151	9 177	4 654	101 518
1983	50 306	5 502	16 859	15 107	5 551	17 816	9 984	5 321	126 446
1984	60 748	6 783	17 184	15 164	4 887	24 039	11 978	7 166	147 949
1985	74 332	7 387	15 668	15 198	5 706	31 068	15 086	10 106	174 551
1986	71 073	6 259	18 374	17 779	7 277	34 887	18 414	11 293	185 356
1987	83 711	8 591	20 201	16 012	6 400	38 870	19 547	13 918	207 250
1988	86 574	8 634	20 606	21 115	7 492	42 460	19 028	17 186	223 095
1989	81 549	11 402	21 133	20 804	9 854	48 037	23 950	17 840	234 569
1990	80 060	11 797	20 325	24 224	10 460	52 984	26 051	19 574	245 475
1991	72 880	11 580	22 370	35 792	12 091	57 846	33 054	21 015	266 628
1992	70 869	13 696	22 607	44 555	12 428	62 042	39 396	20 222	285 815
1993	61 163	10 359	23 498	60 242	11 229	69 917	45 321	18 397	300 126
1994	52 751	12 039	24 902	70 063	9 992	78 559	52 847	24 967	326 120
1995	48 733	12 048	23 590	76 560	10 947	87 484	59 044	26 324	344 730
1996	46 104	10 013	25 556	74 789	10 952	90 231	71 514	24 828	353 987
1997	39 872	10 470	27 198	67 715	7 054	95 102	79 445	25 429	352 285
1998	37 542	8 525	27 911	65 636	6 659	100 056	79 895	23 070	349 294
1999	33 464	9 290	29 075	57 880	6 884	108 084	81 318	28 351	354 346
2000	32 600	9 064	31 726	61 269	3 451	108 771	74 456	27 296	348 633

Tableau de référence IV *(suite)*

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents

PARTIE B – bons du Trésor, bons du Canada, obligations[1], Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes administrations[4]	Total[5]
					(%)				
1976	44,40	0,98	20,41	21,46	1,77	3,56	5,63	1,81	100,00
1977	42,32	0,67	21,43	20,04	2,19	4,74	6,50	2,12	100,00
1978	40,57	0,72	21,41	17,65	2,74	6,67	7,17	3,07	100,00
1979	36,90	0,60	21,78	16,20	2,69	10,71	6,54	4,59	100,00
1980	33,44	0,77	21,87	13,79	3,82	12,79	7,67	5,86	100,00
1981	39,76	0,62	20,53	12,01	2,94	12,69	6,41	5,03	100,00
1982	41,69	2,23	15,20	11,07	3,24	12,95	9,04	4,58	100,00
1983	39,78	4,35	13,33	11,95	4,39	14,09	7,90	4,21	100,00
1984	41,06	4,58	11,61	10,25	3,30	16,25	8,10	4,84	100,00
1985	42,58	4,23	8,98	8,71	3,27	17,80	8,64	5,79	100,00
1986	38,34	3,38	9,91	9,59	3,93	18,82	9,93	6,09	100,00
1987	40,39	4,15	9,75	7,73	3,09	18,76	9,43	6,72	100,00
1988	38,81	3,87	9,24	9,46	3,36	19,03	8,53	7,70	100,00
1989	34,77	4,86	9,01	8,87	4,20	20,48	10,21	7,61	100,00
1990	32,61	4,81	8,28	9,87	4,26	21,58	10,61	7,97	100,00
1991	27,33	4,34	8,39	13,42	4,53	21,70	12,40	7,88	100,00
1992	24,80	4,79	7,91	15,59	4,35	21,71	13,78	7,08	100,00
1993	20,38	3,45	7,83	20,07	3,74	23,30	15,10	6,13	100,00
1994	16,18	3,69	7,64	21,48	3,06	24,09	16,20	7,66	100,00
1995	14,14	3,49	6,84	22,21	3,18	25,38	17,13	7,64	100,00
1996	13,02	2,83	7,22	21,13	3,09	25,49	20,20	7,01	100,00
1997	11,32	2,97	7,72	19,22	2,00	27,00	22,55	7,22	100,00
1998	10,75	2,44	7,99	18,79	1,91	28,65	22,87	6,60	100,00
1999	9,44	2,62	8,21	16,33	1,94	30,50	22,95	8,00	100,00
2000	9,35	2,60	9,10	17,57	0,99	31,20	21,36	7,83	100,00

Tableau de référence IV *(suite)*
Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents
PARTIE C – bons du Trésor et bons du Canada

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes administrations[1]	Total[1]
					(M$)				
1976	171	125	1 964	4 219	52	44	515	193	7 283
1977	394	136	2 461	4 949	143	98	1 020	311	9 512
1978	576	198	3 567	5 517	193	261	1 554	519	12 385
1979	785	165	4 345	6 690	65	245	1 550	843	14 688
1980	1 493	288	5 317	7 500	619	460	2 431	1 512	19 620
1981	1 019	369	5 431	8 597	343	560	2 187	1 082	19 588
1982	1 237	1 930	2 483	10 034	1 357	1 244	5 008	1 199	24 492
1983	3 766	5 146	2 595	12 879	3 180	2 587	5 376	1 286	36 815
1984	7 454	6 275	3 515	12 997	2 792	3 876	6 544	2 498	45 951
1985	13 340	6 517	3 985	12 629	3 651	3 924	8 129	4 136	56 311
1986	16 158	4 875	7 967	15 161	4 709	3 592	10 164	3 416	66 042
1987	17 712	7 232	9 682	11 498	3 725	4 806	9 589	5 002	69 246
1988	20 196	7 414	9 945	15 224	5 614	7 648	9 133	7 726	82 900
1989	29 138	9 668	11 124	17 410	8 116	9 664	12 908	9 251	107 279
1990	36 443	10 756	10 574	17 841	8 976	11 737	13 298	9 388	119 013
1991	30 358	10 437	13 093	24 382	9 089	12 386	17 636	10 417	127 798
1992	32 840	11 254	14 634	27 989	9 646	13 639	19 907	8 726	138 635
1993	27 401	9 657	16 876	29 901	9 222	17 085	22 336	7 151	139 629
1994	17 476	8 499	18 973	30 415	6 879	14 385	22 021	10 631	129 279
1995	16 173	9 204	18 298	30 865	7 760	15 321	25 183	10 603	133 407
1996	10 438	8 285	17 593	23 470	5 493	13 530	32 752	6 264	117 825
1997	5 382	6 858	14 233	19 448	3 133	8 956	32 653	4 354	95 017
1998	2 398	6 215	10 729	15 974	2 392	4 570	32 508	1 700	76 486
1999	5 889	6 662	8 584	12 814	2 758	7 013	37 011	3 191	83 922
2000	6 187	6 735	8 090	9 188	574	6 766	31 260	2 415	71 215

Tableau de référence IV *(suite)*
Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents
PARTIE D – bons du Trésor et bons du Canada

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes administrations[4]	Total[5]
					(%)				
1976	2,35	1,72	26,97	57,93	0,71	0,60	7,07	2,65	100,00
1977	4,14	1,43	25,87	52,03	1,50	1,03	10,72	3,27	100,00
1978	4,65	1,60	28,80	44,55	1,56	2,11	12,55	4,19	100,00
1979	5,34	1,12	29,58	45,55	0,44	1,67	10,55	5,74	100,00
1980	7,61	1,47	27,10	38,23	3,15	2,34	12,39	7,71	100,00
1981	5,20	1,88	27,73	43,89	1,75	2,86	11,16	5,52	100,00
1982	5,05	7,88	10,14	40,97	5,54	5,08	20,45	4,90	100,00
1983	10,23	13,98	7,05	34,98	8,64	7,03	14,60	3,49	100,00
1984	16,22	13,66	7,65	28,28	6,08	8,44	14,24	5,44	100,00
1985	23,69	11,57	7,08	22,43	6,48	6,97	14,44	7,34	100,00
1986	24,47	7,38	12,06	22,96	7,13	5,44	15,39	5,17	100,00
1987	25,58	10,44	13,98	16,60	5,38	6,94	13,85	7,22	100,00
1988	24,36	8,94	12,00	18,36	6,77	9,23	11,02	9,32	100,00
1989	27,16	9,01	10,37	16,23	7,57	9,01	12,03	8,62	100,00
1990	30,62	9,04	8,88	14,99	7,54	9,86	11,17	7,89	100,00
1991	23,75	8,17	10,25	19,08	7,11	9,69	13,80	8,15	100,00
1992	23,69	8,12	10,56	20,19	6,96	9,84	14,36	6,29	100,00
1993	19,62	6,92	12,09	21,41	6,60	12,24	16,00	5,12	100,00
1994	13,52	6,57	14,68	23,53	5,32	11,13	17,03	8,22	100,00
1995	12,12	6,90	13,72	23,14	5,82	11,48	18,88	7,95	100,00
1996	8,86	7,03	14,93	19,92	4,66	11,48	27,80	5,32	100,00
1997	5,66	7,22	14,98	20,47	3,30	9,43	34,37	4,58	100,00
1998	3,14	8,13	14,03	20,88	3,13	5,97	42,50	2,22	100,00
1999	7,02	7,94	10,23	15,27	3,29	8,36	44,10	3,80	100,00
2000	8,69	9,46	11,36	12,90	0,81	9,50	43,90	3,39	100,00

Tableau de référence IV *(suite)*
Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents
PARTIE E – obligations[1]

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes administrations[1]	Total[1]
					(M$)				
1976	1 277	270	6 278	4 447	664	1 392	1 758	537	16 623
1977	1 690	185	7 807	4 652	905	2 173	2 094	703	20 209
1978	1 929	205	8 434	4 379	1 344	3 477	2 463	1 202	23 433
1979	3 736	209	9 311	3 466	1 619	6 471	2 553	2 035	29 400
1980	4 890	267	10 541	2 502	2 152	8 814	3 130	2 736	35 032
1981	6 759	151	11 669	1 406	2 109	10 009	3 155	3 112	38 370
1982	7 374	337	12 945	1 199	1 931	11 907	4 169	3 455	43 317
1983	6 813	356	14 264	2 228	2 371	15 229	4 608	4 035	49 904
1984	9 906	508	13 669	2 167	2 095	20 163	5 434	4 668	58 610
1985	11 483	870	11 683	2 569	2 055	27 144	6 957	5 970	68 731
1986	9 827	1 384	10 407	2 618	2 568	31 295	8 250	7 877	74 226
1987	10 959	1 359	10 519	4 514	2 675	34 064	9 958	8 916	82 964
1988	11 501	1 220	10 661	5 891	1 878	34 812	9 895	9 460	85 318
1989	8 713	1 734	10 009	3 394	1 738	38 373	11 042	8 589	83 592
1990	8 174	1 041	9 751	6 383	1 484	41 247	12 753	10 186	91 019
1991	5 215	1 143	9 277	11 410	3 002	45 460	15 418	10 598	101 523
1992	2 147	2 442	7 973	16 566	2 782	48 403	19 489	11 496	111 298
1993	1 140	702	6 622	30 341	2 007	52 832	22 985	11 246	127 875
1994	1 764	3 540	5 929	39 648	3 113	64 174	30 826	14 336	163 330
1995	202	2 844	5 292	45 695	3 187	72 163	33 861	15 721	178 965
1996	1 276	1 728	7 963	51 319	5 459	76 701	38 762	18 564	201 772
1997	3 202	3 612	12 965	48 267	3 921	86 146	46 792	21 075	225 980
1998	6 814	2 310	17 182	49 662	4 267	95 486	47 387	21 370	244 478
1999	28	2 628	20 491	45 066	4 126	101 071	44 307	25 160	242 877
2000	775	2 329	23 636	52 081	2 877	102 005	43 196	24 881	251 780

Tableau de référence IV *(suite)*

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents
PARTIE F – obligations[1]

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes administrations[4]	Total[5]
					(%)				
1976	7,68	1,62	37,77	26,75	3,99	8,37	10,58	3,23	100,00
1977	8,36	0,92	38,63	23,02	4,48	10,75	10,36	3,48	100,00
1978	8,23	0,87	35,99	18,69	5,74	14,84	10,51	5,13	100,00
1979	12,71	0,71	31,67	11,79	5,51	22,01	8,68	6,92	100,00
1980	13,96	0,76	30,09	7,14	6,14	25,16	8,93	7,81	100,00
1981	17,62	0,39	30,41	3,66	5,50	26,09	8,22	8,11	100,00
1982	17,02	0,78	29,88	2,77	4,46	27,49	9,62	7,98	100,00
1983	13,65	0,71	28,58	4,46	4,75	30,52	9,23	8,09	100,00
1984	16,90	0,87	23,32	3,70	3,57	34,40	9,27	7,96	100,00
1985	16,71	1,27	17,00	3,74	2,99	39,49	10,12	8,69	100,00
1986	13,24	1,86	14,02	3,53	3,46	42,16	11,11	10,61	100,00
1987	13,21	1,64	12,68	5,44	3,22	41,06	12,00	10,75	100,00
1988	13,48	1,43	12,50	6,90	2,20	40,80	11,60	11,09	100,00
1989	10,42	2,07	11,97	4,06	2,08	45,91	13,21	10,27	100,00
1990	8,98	1,14	10,71	7,01	1,63	45,32	14,01	11,19	100,00
1991	5,14	1,13	9,14	11,24	2,96	44,78	15,19	10,44	100,00
1992	1,93	2,19	7,16	14,88	2,50	43,49	17,51	10,33	100,00
1993	0,89	0,55	5,18	23,73	1,57	41,32	17,97	8,79	100,00
1994	1,08	2,17	3,63	24,27	1,91	39,29	18,87	8,78	100,00
1995	0,11	1,59	2,96	25,53	1,78	40,32	18,92	8,78	100,00
1996	0,63	0,86	3,95	25,43	2,71	38,01	19,21	9,20	100,00
1997	1,42	1,60	5,74	21,36	1,74	38,12	20,71	9,33	100,00
1998	2,79	0,94	7,03	20,31	1,75	39,06	19,38	8,74	100,00
1999	0,01	1,08	8,44	18,56	1,70	41,61	18,24	10,36	100,00
2000	0,31	0,93	9,39	20,69	1,14	40,51	17,16	9,88	100,00

Nota – En raison de différences de dates et d'évaluation, les données des *Comptes du bilan national* présentées dans ce tableau ne sont pas nécessairement établies sur la même base que les autres chiffres présentés dans cette publication (la plupart des chiffres figurant dans ce rapport sont présentés à leur valeur nominale – autrement dit, les titres en circulation sont évalués au pair). Par conséquent, même si les deux ensembles de données fournissent des renseignements très similaires, les données de ce tableau ne sont pas strictement comparables à celles qui figurent ailleurs dans le rapport.

[1] Y compris obligations libellées en devises.

[2] Y compris banques d'épargne du Québec, caisses de crédit et caisses populaires, sociétés de fiducie et sociétés de prêt hypothécaire.

[3] Y compris courtiers en valeurs mobilières, fonds communs de placement, compagnies d'assurances générales, sociétés de financement des ventes et de prêt à la consommation, secteur accidents et maladie des compagnies d'assurance-vie, autres institutions financières privées (non comprises ailleurs), institutions financières publiques fédérales et institutions financières provinciales.

[4] Y compris titres du gouvernement fédéral figurant dans ses propres portefeuilles, portefeuilles des provinces, municipalités et hôpitaux, et avoirs du Régime de pensions du Canada et du Régime de rentes du Québec.

[5] Les chiffres étant arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : Statistique Canada, *Les comptes du bilan national*

Tableau de référence V

Portefeuilles (participation directe) de titres du gouvernement du Canada détenus par des non-résidents

Au 31 mars	Obligations négociables[1]	Bons du Trésor et bons du Canada	Total	Total en proportion de la dette totale sur le marché
		(G$CAN)		(%)
1979	5,0	0,9	5,9	8,9
1980	5,6	0,7	6,3	8,7
1981	6,8	1,1	7,9	9,5
1982	8,8	1,1	9,9	10,6
1983	10,0	1,6	11,6	10,0
1984	10,3	2,6	12,9	9,0
1985	14,5	4,6	19,1	11,1
1986	22,1	3,0	25,1	12,5
1987	30,3	4,7	35,0	15,3
1988	33,0	9,3	42,3	16,9
1989	41,3	15,7	57,0	20,6
1990	49,9	13,3	63,2	21,5
1991	57,6	16,1	73,7	22,8
1992	63,6	23,0	86,6	24,6
1993	80,1	28,3	108,4	28,3
1994	79,3	34,0	113,3	27,4
1995	73,7	39,2	112,9	25,6
1996	84,1	37,7	121,8	25,9
1997	91,5	28,7	120,2	25,2
1998	94,1	22,4	116,5	24,9
1999	85,9	21,8	107,7	23,4
2000	84,6	16,6	101,2	22,2
2001	83,4	10,4	93,8	21,0

Nota – Les chiffres étant arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

[1] Y compris obligations libellées en devises.

Source : Statistique Canada, *Opérations internationales du Canada en valeurs mobilières*

Tableau de référence VI
Programme des bons du Trésor, exercice 2000-2001

	Échéance					Nouvelles émissions					Accroissement net			Rendement moyen à l'adjudication			
Date	Très court terme	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Très court terme	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Total	Cum.	Encours	Très court terme	3 m.	6 m.	12 m.
								(M$)							(%)		
6 avril 2000	5 250	–	–	–	5 250	–	–	–	1 900	–	-5 250	-5 250	94 600				
13 avril 2000	–	3 600	3 400	–	7 000	–	3 800	1 700	1 700	7 200	200	-5 050	94 800		5,35	5,58	5,87
20 avril 2000	2 000	–	–	–	2 000	–	–	–	1 600	–	-2 000	-7 050	92 800				
27 avril 2000	–	3 800	–	3 000	6 800	–	3 400	1 600	–	-6 600	-200	-7 250	92 600		5,45	5,74	5,99
11 mai 2000	–	3 800	3 200	–	7 000	–	3 000	1 500	1 400	6 000	-1 000	-8 250	91 600		5,66	5,9	6,25
25 mai 2000	–	3 800	–	2 900	6 700	–	3 000	1 500	1 400	6 000	-700	-8 950	90 900		5,75	6,01	6,33
8 juin 2000	–	4 000	3 100	–	7 100	–	2 900	1 300	1 500	5 500	-1 600	-10 550	89 300		5,64	5,8	6,11
22 juin 2000	–	4 200	–	3 300	7 500	–	2 900	1 300	1 600	5 500	-2 000	-12 550	87 300		5,55	5,84	6,04
6 juil. 2000	–	4 200	3 500	–	7 700	–	2 900	1 300	1 700	5 500	-2 200	-14 750	85 100		5,55	5,77	5,99
20 juil. 2000	–	3 800	–	3 700	7 500	–	2 900	1 300	1 800	5 500	-2 000	-16 750	83 100		5,63	5,82	6,02
3 août 2000	–	3 400	3 600	–	7 000	–	3 200	1 400	–	6 000	-1 000	-17 750	82 100		5,65	5,79	5,97
17 août 2000	–	3 000	–	4 000	7 000	–	3 200	1 400	1 900	6 000	-1 000	-18 750	81 100		5,66	5,79	5,92
24 août 2000	–	–	–	–	–	3 000	–	–	2 000	3 000	3 000	-15 750	84 100	5,69			
31 août 2000	–	3 000	3 600	–	6 600	2 000	3 500	1 500	–	8 500	1 900	-13 850	86 000	5,74	5,62	5,77	5,92
7 sept. 2000	3 000	–	–	–	3 000	–	–	–	2 000	–	-3 000	-16 850	83 000				
14 sept. 2000	2 000	2 900	–	3 900	8 800	–	3 200	1 400	2 000	6 000	-2 800	-19 650	80 200		5,6	5,75	5,89
28 sept. 2000	–	2 900	3 500	–	6 400	–	3 200	1 400	1 900	6 000	-400	-20 050	79 800		5,56	5,72	5,81
12 oct. 2000	–	2 900	–	3 400	6 300	–	3 200	1 400	–	6 000	-300	-20 350	79 500		5,62	5,77	5,87
26 oct. 2000	–	2 900	3 100	–	6 000	–	3 200	1 400	1 800	6 000	–	-20 350	79 500		5,62	5,74	5,82
9 nov. 2000	–	3 200	–	3 200	6 400	–	3 200	1 400	1 600	6 000	-400	-20 750	79 100		5,68	5,82	5,93
23 nov. 2000	–	3 200	2 800	–	6 000	–	3 200	1 400	1 600	6 000	–	-20 750	79 100		5,74	5,88	5,97
7 déc. 2000	–	3 500	–	3 100	6 600	–	3 200	1 400	1 600	6 000	-600	-21 350	78 500		5,55	5,65	5,67
21 déc. 2000	–	3 200	2 600	–	5 800	–	3 200	1 400	1 700	6 000	200	-21 150	78 700		5,56	5,58	5,56
4 janv. 2001	–	3 200	–	3 500	6 700	–	3 500	1 500	–	6 500	-200	-21 350	78 500		5,45	5,38	5,24
18 janv. 2001	–	3 200	2 700	–	5 900	–	3 800	1 600	1 400	7 000	1 100	-20 250	79 600		5,24	5,18	5,10
1er févr. 2001	–	3 200	–	3 600	6 800	–	4 100	1 700	1 700	7 500	700	-19 550	80 300		5,14	5,05	4,97
15 févr. 2001	–	3 200	2 900	–	6 100	–	4 100	1 700	–	7 500	1 400	-18 150	81 700		5,13	5,01	4,98
1 mars 2001	–	3 200	–	3 600	6 800	2 000	4 100	1 700	1 800	9 500	2 700	-15 450	84 400	5,07	4,8	4,74	4,72
15 mars 2001	–	3 200	2 800	–	6 000	–	4 100	1 700	1 800	7 500	1 500	-13 950	85 900		4,66	4,64	4,64
29 mars 2001	–	3 200	–	3 500	6 700	2 000	4 100	1 700	–	9 500	2 800	-11 150	88 700	4,83	4,6	4,58	4,58
Total	**12 250**	**87 700**	**40 800**	**44 700**	**185 450**	**9 000**	**88 100**	**38 600**	**39 400**	**174 300**	**-11 150**						

Source : Banque du Canada

Tableau de référence VII

Résultats des adjudications de bons du Trésor, exercice 2000-2001

Date d'adjudication	Durée	Montant de l'émission	Cours moyen	Rendement moyen	Ratio de couverture	Fourchette	Date d'adjudication	Durée	Montant de l'émission	Cours moyen	Rendement moyen	Ratio de couverture	Fourchette
	(mois)	(M$)	($)	(%)		(points de base)		(mois)	(M$)	($)	(%)		(points de base)
13 avril 2000	3	3 800	98,584	5,351	1,82	0,9	10 oct. 2000	3	3 200	98,513	5,62	2,05	0,8
	6	1 700	97,496	5,579	2,009	1,1		6	1 400	97,204	5,769	2,721	0,3
	12	1 700	94,673	5,868	2,082	0,8		12	1 400	94,467	5,873	2,455	0,6
25 avril 2000	3	3 400	98,558	5,449	1,929	0,8	24 oct. 2000	3	3 200	98,514	5,619	1,903	0,9
	6	1 600	97,217	5,741	2,376	0,4		6	1 400	97,426	5,741	2,522	0,3
	12	1 600	94,36	5,993	2,056	0,7		12	1 400	94,717	5,817	2,439	0,5
9 mai 2000	3	3 000	98,502	5,663	1,956	2,1	7 nov. 2000	3	3 200	98,499	5,677	1,945	0,6
	6	1 500	97,357	5,899	1,926	2,1		6	1 400	97,178	5,824	2,435	0,6
	12	1 500	94,347	6,248	2,04	4,1		12	1 400	94,418	5,928	2,195	0,4
23 mai 2000	3	3 000	98,479	5,751	2,234	0,8	21 nov. 2000	3	3 200	98,483	5,736	2,37	0,6
	6	1 500	97,091	6,008	2,076	1,2		6	1 400	97,367	5,875	2,763	0,5
	12	1 500	94,067	6,325	1,999	0,8		12	1 400	94,582	5,974	2,588	0,5
6 juin 2000	3	2 900	98,517	5,64	2,228	0,8	5 déc. 2000	3	3 200	98,532	5,549	2,311	0,6
	6	1 300	97,402	5,796	1,869	1,2		6	1 400	97,261	5,647	2,535	0,6
	12	1 300	94,464	6,112	2,023	1,3		12	1 400	94,651	5,667	2,182	0,5
20 juin 2000	3	2 900	98,531	5,551	2,237	0,9	19 déc. 2000	3	3 200	98,53	5,557	1,787	0,8
	6	1 300	97,172	5,837	2,229	0,9		6	1 400	97,496	5,579	2,122	1,0
	12	1 300	94,279	6,035	2,048	0,3		12	1 400	94,94	5,558	2,181	0,5
4 juillet 2000	3	2 900	98,531	5,551	1,949	0,9	3 janv. 2001	3	3 500	98,559	5,445	2,062	0,7
	6	1 300	97,414	5,767	2,067	1,1		6	1 500	97,389	5,377	2,458	0,3
	12	1 300	94,57	5,988	1,948	0,7		12	1 500	95,032	5,242	2,235	1,2
18 juillet 2000	3	2 900	98,512	5,625	2,077	1,2	16 janv. 2001	3	3 800	98,614	5,235	1,909	1,5
	6	1 300	97,182	5,816	2,074	0,6		6	1 600	97,671	5,181	2,244	0,9
	12	1 300	94,335	6,022	2,061	0,7		12	1 600	95,334	5,104	1,942	1,0
1er août 2000	3	3 200	98,506	5,647	1,735	0,7	30 janv. 2001	3	4 100	98,638	5,142	1,63	1,7
	6	1 400	97,402	5,794	2,027	1,4		6	1 700	97,546	5,045	2,238	0,5
	12	1 400	94,59	5,965	2,067	0,5		12	1 700	95,284	4,963	2,1	0,9
15 août 2000	3	3 200	98,504	5,656	1,863	0,4	13 févr. 2001	3	4 100	98,641	5,13	1,564	1,6
	6	1 400	97,194	5,79	2,359	0,5		6	1 700	97,744	5,014	1,852	1,1
	12	1 400	94,423	5,923	1,982	0,9		12	1 700	95,444	4,978	1,749	1,2
29 août 2000	3	3 500	98,513	5,622	2,332	0,7	27 févr. 2001	3	4 100	98,727	4,804	1,6	2,0
	6	1 500	97,415	5,766	1,921	1,1		6	1 700	97,692	4,737	1,594	0,9
	12	1 500	94,631	5,917	2,026	1,2		12	1 700	95,506	4,718	1,524	1,3
12 sept. 2000	3	3 200	98,519	5,599	2,3	0,9	13 mars 2001	3	4 100	98,763	4,664	1,972	1,3
	6	1 400	97,215	5,745	2,551	0,6		6	1 700	97,909	4,641	1,72	1,4
	12	1 400	94,453	5,889	2,235	0,4		12	1 700	95,742	4,638	1,521	1,1
26 sept. 2000	3	3 200	98,528	5,564	2,367	0,6	27 mars 2001	3	4 100	98,779	4,604	1,453	2,3
	6	1 400	97,436	5,717	2,38	0,6		6	1 700	97,769	4,576	1,679	2,4
	12	1 400	94,723	5,81	2,475	0,7		12	1 700	95,634	4,578	1,669	1,7
							Total		165 300				

Nota – Le ratio de couverture est défini comme le ratio du total des offres lors de l'adjudication au montant adjugé. La fourchette correspond au rendement le plus élevé accepté moins le rendement moyen.

Source : Banque du Canada

Tableau de référence VIII

Obligations négociables libellées en dollars canadiens, exercice 2000-2001

Date d'offre	Date de livraison	Date d'échéance	Montant à l'échéance	Émission brute	Rachat d'obligations	Émission nette
Obligations à taux nominal fixe		(M$)				
2000	**2000**					
19 avril	24 avril	1er juin 2029		1 900		1 900
26 avril	1er mai	1er juin 2011	1 575	2 600		1 025
10 mai	15 mai	1er septembre 2005		2 800		2 800
10 mai	15 mai				463	-463
7 juin	15 juin	1er décembre 2002		3 600		3 600
	4 juillet*		3 075			-3 075
26 juin	1er août	1er juin 2011		2 600		2 600
26 juin	1er août				500	-500
9 août	15 août	1er septembre 2005		2 700		2 700
	1er septembre*		8 800			-8 800
13 septembre	15 septembre	1er décembre 2002		3 500		3 500
11 octobre	16 octobre	1er juin 2029		1 900		1 900
11 octobre	16 octobre				369	-369
25 octobre	30 octobre	1er juin 2011		2 400		2 400
8 novembre	14 novembre	1er septembre 2006		2 500		2 500
8 novembre	14 novembre				500	-500
22 novembre	24 novembre	1er juin 2003		3 500		3 500
	1er décembre		7 000			-7 000
	15 décembre*		500			-500
2001						
16 janvier	18 janvier				500	-500
24 janvier	29 janvier	1er juin 2011		2 500		2 500
24 janvier	29 janvier				500	-500
	1er février*		425			-425
7 février	12 février	1er septembre 2006		2 500		2 500
7 février	12 février				500	-500
13 février	15 février				1 000	-1 000
	1er mars*		12 567			-12 567
13 mars	15 mars				1 000	-1 000
14 mars	16 mars	1er juin 2003		3 500		3 500
Obligations à rendement réel						
2000						
31 mai	5 juin	1er décembre 2031		350		350
30 août	5 septembre	1er décembre 2031		350		350
6 décembre	11 décembre	1er décembre 2031		350		350
2001						
28 février	5 mars	1er décembre 2031		350		350
Total exercice 2000-2001			**33 942**	**39 900**	**5 332**	**626**

* Date d'échéance

Source : Banque du Canada

Tableau de référence IX

Résultats des adjudications d'obligations négociables, exercice 2000-2001

Date d'adjudication	Durée	Date d'échéance	Taux d'intérêt nominal	Montant de l'émission	Cours moyens	Rendement moyen	Ratio de couverture de l'adjudication	Fourchette
	(années)		(%)	(M$)	($)	(%)		(points de base)
19 avril 2000	30	1er juin 2029	5,76	1 900	99,923	5,755	2,21	4,4
26 avril 2000	10	1er juin 2011	6,00	2 600	98,987	6,128	2,68	1,0
10 mai 2000	5	1er sept. 2005	6,00	2 800	98,33	6,374	2,37	0,5
31 mai 2000	30	1er déc. 2031	4,00*	350	103,842	3,790	3,29	s.o.
7 juin 2000	2	1er déc. 2002	6,00	3 600	99,857	6,065	2,44	0,8
26 juill. 2000	10	1er juin 2011	6,00	2 600	100,79	5,899	2,47	1,1
9 août 2000	5	1er sept. 2005	6,00	2 700	100,561	5,869	2,49	0,4
30 août 2000	30	1er déc. 2031	4,00*	350	106,293	3,660	3,32	s.o.
13 sept. 2000	2	1er déc. 2002	6,00	3 500	100,467	5,768	2,38	0,5
11 oct. 2000	30	1er juin 2029	5,75	1 900	102,293	5,588	2,36	1,1
25 oct. 2000	10	1er juin 2011	6,00	2 400	102,506	5,681	2,50	0,8
8 nov. 2000	5	1er sept. 2006	5,75	2 500	99,013	5,956	2,44	0,9
22 nov. 2000	2	1er juin 2003	5,75	3 500	99,844	5,818	2,69	0,4
6 déc. 2000	30	1er déc. 2031	4,00*	350	110,415	3,450	2,89	s.o.
24 janv. 2001	10	1er juin 2011	6,00	2 500	103,694	5,525	2,50	1,4
7 févr. 2001	5	1er sept. 2006	5,75	2 500	102,394	5,247	2,55	0,2
28 févr. 2001	30	1er déc. 2031	4,00*	350	111,281	3,405	2,72	s.o.
14 mars 2001	2	1er juin 2003	5,75	3 500	102,207	4,684	2,17	0,6
Total				**39 900**				

Nota – Le ratio de couverture est défini comme le ratio du total des offres lors de l'adjudication au montant adjugé. La fourchette correspond au rendement le plus élevé accepté moins le rendement moyen.

* Obligations à rendement réel

Source : ministère des Finances

Tableau de référence X

Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada libellées en dollars canadiens, au 31 mars 2001

Date d'échéance	Encours	Taux d'intérêt nominal	Date d'échéance	Encours	Taux d'intérêt nominal
	(M$)	(%)		(M$)	(%)
Obligations à taux nominal fixe					
1er mai 2001	1 325	13,00	1er oct. 2006	958	14,00
1er juin 2001	5 350	4,50	1er déc. 2006	9 100	7,00
1er juin 2001	2 708	9,75	1er mars 2007	319	13,75
1er sept. 2001	10 600	7,00	1er juin 2007	9 500	7,25
1er oct. 2001	914	9,50	1er oct. 2007	611	13,00
1er déc. 2001	7 000	5,25	1er mars 2008	750	12,75
1er déc. 2001	3 850	9,75	1er juin 2008	9 200	6,00
2 févr. 2002	213	8,75	1er juin 2008	3 258	10,00
15 mars 2002	339	15,50	1er oct. 2008	628	11,75
1er avril 2002	5 450	8,50	1er mars 2009	400	11,50
1er mai 2002	1 831	10,00	1er juin 2009	9 400	5,50
1er juin 2002	7 200	5,75	1er juin 2009	673	11,00
15 juill. 2002	10 200	5,50	1er oct. 2009	756	10,75
1er sept. 2002	7 100	6,00	1er mars 2010	300	9,75
1er déc. 2002	1 222	11,25	1er juin 2010	10 400	5,50
15 déc. 2002	2 094	11,75	1er juin 2010	2 474	9,50
1er févr. 2003	7 000	5,75	1er oct. 2010	184	8,75
1er juin 2003	6 900	7,25	1er mars 2011	1 256	9,00
1er sept. 2003	9 700	5,25	1er juin 2011	10 100	6,00
1er oct. 2003	559	9,50	1er juin 2011	669	8,50
1er déc. 2003	8 800	7,50	15 mars 2014	3 125	10,25
1er févr. 2004	1 882	10,25	1er juin 2015	2 327	11,25
1er juin 2004	7 900	6,50	31 déc. 2019	25	10,19
1er juin 2004	541	13,50	15 mars 2021	1 797	10,50
1er sept. 2004	10 850	5,00	1er juin 2021	4 435	9,75
1er oct. 2004	586	10,50	1er juin 2022	2 399	9,25
1er déc. 2004	7 700	9,00	1er juin 2023	8 200	8,00
1er mars 2005	1 057	12,00	1er juin 2025	8 900	9,00
1er sept. 2005	11 100	6,00	1er juin 2027	9 600	8,00
1er sept. 2005	1 065	12,25	1er juin 2029	12 000	5,75
1er déc. 2005	8 000	8,75			
1er mars 2006	626	12,50			
1er sept. 2006	5 000	5,75	**Total**	**280 406**	

Tableau de référence X *(suite)*
Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada libellées en dollars canadiens, au 31 mars 2001

Date d'échéance	Encours	Taux d'intérêt nominal
	(M$)	(%)
Obligations à rendement réel		
1er déc. 2021	5 175	4,25
1er déc. 2026	5 250	4,25
1er déc. 2031	3 050	4,00
Total[1]	**13 475**	

[1] Les chiffres relatifs aux obligations à rendement réel indiquent les montants bruts à l'émission, sans rajustement au titre de l'indice des prix à la consommation.

Source : Banque du Canada

Tableau de référence XI
Encours des swaps du gouvernement du Canada, au 31 mars 2001

Swaps de taux d'intérêt en dollars canadiens

Date d'échéance	Coupon[1]	Montant nominal de référence
	(%)	(M$)
1er juin 2001	9,75	250
1er févr. 2004	10,25	50
Total		**300**

Swaps de taux d'intérêt en devises

Date d'échéance	Coupon[1]	Montant nominal de référence
	(%)	(M$US)
22 janv. 2002	5,125	300
19 nov. 2007	4,00	25
5 nov. 2008	5,25	200
5 nov. 2008	5,25	500
5 nov. 2008	5,25	500
Total		**1 525**

Swaps de devises – titre étrangers

Date d'échéance	Montant nominal de référence
	(M$US)
12 juin 2001	26
16 juill. 2003	65
26 nov. 2004	495
26 nov. 2004	341
30 nov. 2004	63
30 nov. 2004	25
22 déc. 2004	76
3 oct. 2007	319
31 janv. 2008	44
Total	**1 454**

Tableau de référence XI *(suite)*
Encours des swaps du gouvernement du Canada, au 31 mars 2001

Swaps de devises – titres intérieurs			Swaps de devises – titres intérieurs		
Date d'échéance	**Montant nominal de référence**	**Devise**	**Date d'échéance**	**Montant nominal de référence**	**Devise**
	(M$US)			(M$US)	
4 sept. 2001	1 000	$US	1er sept. 2005	100	$US
1er avril 2002	50	$US	1er sept. 2005	150	EURO
1er mai 2002	100	$US	23 nov. 2005	150	$US
1er sept. 2002	1 000	$US	1er déc. 2005	650	$US
1er sept. 2002	250	EURO	1er déc. 2005	200	EURO
28 oct. 2002	100	$US	1er mars 2006	50	$US
15 déc. 2002	102	EURO	1er mars 2006	96	EURO
15 déc. 2002	600	$US	1er oct. 2006	54	EURO
1er févr. 2003	52	EURO	1er oct. 2006	100	$US
1er juin 2003	87	EURO	30 oct. 2006	250	$US
1er juin 2003	125	$US	23 nov. 2006	150	$US
1er sept. 2003	105	EURO	1er déc. 2006	50	EURO
1er sept. 2003	150	$US	1er mars 2007	24	EURO
1er oct. 2003	65	$US	1er juin 2007	248	EURO
1er oct. 2003	182	EURO	1er juin 2007	750	$US
30 nov. 2003	100	$US	1er oct. 2007	166	EURO
1er déc. 2003	156	EURO	1er mars 2008	225	$US
1er déc. 2003	520	$US	1er mars 2008	250	$US
1er févr. 2004	208	EURO	1er juin 2008	800	$US
1er févr. 2004	525	$US	30 sept. 2008	50	$US
30 mars 2004	100	$US	1er oct. 2008	190	$US
1er juin 2004	350	$US	1er mars 2009	535	$US
1er juin 2004	564	EURO	1er juin 2009	505	$US
1er sept. 2004	50	EURO	1er oct. 2009	440	EURO
1er oct. 2004	125	$US	1er mars 2010	185	EURO
1er oct. 2004	212	EURO	1er juin 2010	76	YEN
23 nov. 2004	100	$US	1er juin 2010	540	EURO
1er mars 2005	565	$US	1er oct. 2010	260	EURO
			Total	**14 789**	

[1] Partie détachable de l'obligation sous-jacente ayant fait l'objet d'un swap.

Source : ministère des Finances

Tableau de référence XII

Programme de rachat d'obligations, opérations 2000-2001

Date de rachat	Date d'échéance	Coupon	Montant racheté
		(%)	(M$)
4 mai 2000	1er oct. 2004	10,50	95
	1er mars 2005	12,00	140
	1er sept. 2005	12,25	15
	1er mars 2006	12,50	213
	Total		**463**
20 juill. 2000	1er oct. 2010	8,75	57
	1er mars 2011	9,00	433
	1er juin 2011	8,50	10
	Total		**500**
5 oct. 2000	15 mars 2021	10,50	3
	1er juin 2021	9,75	215
	1er juin 2022	9,25	151
	Total		**369**
2 nov. 2000	1er févr. 2004	10,25	95
	1er oct. 2004	10,50	30
	1er mars 2005	12,00	116
	1er mars 2006	12,50	136
	1er oct. 2006	14,00	27
	1er mars 2007	13,75	6
	1er oct. 2007	13,00	89
	Total		**500**
18 janv. 2001	1er mars 2001	10,50	8
	1er juin 2001	4,50	240
	1er juin 2001	9,75	252
	Total		**500**
1er févr. 2001	1er oct. 2008	11,75	17
	1er oct. 2009	10,75	322
	1er oct. 2010	8,75	11
	1er mars 2011	9,00	103
	1er mars 2014	10,25	25
	1er juin 2015	11,25	23
	Total		**500**
Total du programme de rachat pour 2000-2001			**2 832**

Source : ministère des Finances

Tableau de référence XIII

Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada, de 1983-1984 à 2000-2001

Exercice	Ventes brutes	Variation nette	Encours en fin d'exercice
		(M$)	
1983-1984	11 584	5 650	38 403
1984-1985	12 743	3 764	42 167
1985-1986	15 107	2 440	44 607
1986-1987	9 191	-22	44 585
1987-1988	17 450	8 921	53 506
1988-1989	14 962	-5 456	48 050
1989-1990	9 338	-6 813	41 237
1990-1991	6 720	-6 500	34 737
1991-1992	9 588	1 151	35 888
1992-1993	9 235	-1 172	34 716
1993-1994	5 364	-3 089	31 627
1994-1995	7 506	-96	31 531
1995-1996	4 612	10	31 541
1996-1997	5 747	2 050	33 591
1997-1998	4 951	-2 796	30 795
1998-1999	4 844	-2 187	28 608
1999-2000	2 669	-1 510	27 098
2000-2001	3 188	-531	26 567

Nota – Les données sont conformes aux rapports vérifiés de la Banque du Canada; ces derniers peuvent différer des rapports des comptes publics en raison des différentes méthodes de classification.

Source : Banque du Canada

Tableau de référence XIV
Emprunts des sociétés d'État, au 31 mars 2001

Emprunts sur le marché

Société	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
					(M$)				
Société pour l'expansion des exportations	6 983	7 793	7 515	7 673	7 820	10 077	12 967	16 888	18 406
Commission canadienne du blé[1]	6 966	7 283	7 321	6 377	6 474	6 698	6 786	542	425
Banque de développement du Canada	2 352	2 602	2 723	3 045	3 371	3 839	4 223	4 723	5 102
Société du crédit agricole	797	863	990	1 582	1 926	3 026	4 317	5 083	5 695
Canadien National[1]	1 905	2 249	2 331	–	–	–	–	–	–
Société canadienne d'hypothèques et de logement	152	1 573	3 630	5 906	7 866	9 934	10 633	10 801	11 672
Corporation de développement des investissements du Canada	594	473	–	–	–	–	–	–	–
Pétro-Canada Ltée	455	501	504	490	432	443	471	338	–
Pétro-Canada[1]	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Ports Canada	188	–	–	–	–	3	79	69	–
Autres	97	239	235	297	226	258	222	196	100
Total	**20 489**	**23 576**	**25 249**	**25 370**	**28 115**	**34 278**	**39 698**	**38 640**	**41 400**

[1] N'est plus une société d'État.

Source : *Comptes publics du Canada*

Emprunts auprès du Trésor

Société	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
					(M$)				
Société canadienne d'hypothèques et de logement	8 181	8 075	7 835	7 263	6 938	6 708	6 298	6 152	5 852
Société d'assurance-dépôts du Canada	3 085	3 151	2 160	1 627	855	395	–	–	–
Société du crédit agricole	2 420	2 488	2 524	2 310	2 507	1 877	1 041	805	578
Autres	819	415	307	233	204	179	551	77	84
Total	**14 505**	**14 129**	**12 826**	**11 433**	**10 504**	**9 159**	**7 890**	**7 034**	**6 514**

Nota – Les chiffres ne comprennent pas de provision pour réévaluation.

Source : Travaux publics et Services gouvernementaux Canada